



# 华泰期货贵金属与有色策略周报

华泰期货研究院 新能源&有色研究 2025.3.16

陈思捷 F3080232 Z0016047

师 橙 F3046665 Z0014806

封 帆 F03036024 Z0014660

联系人:

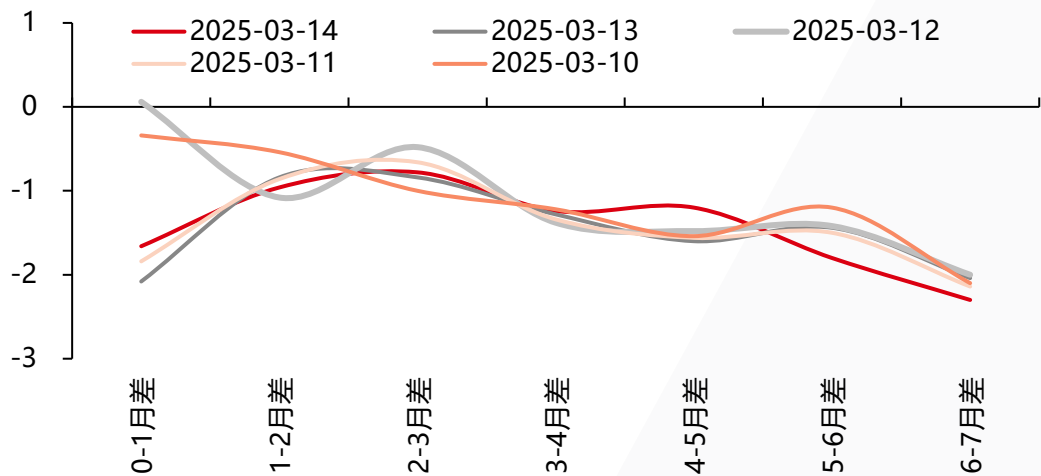
王育武 F03114162

联系方式: 18516275668

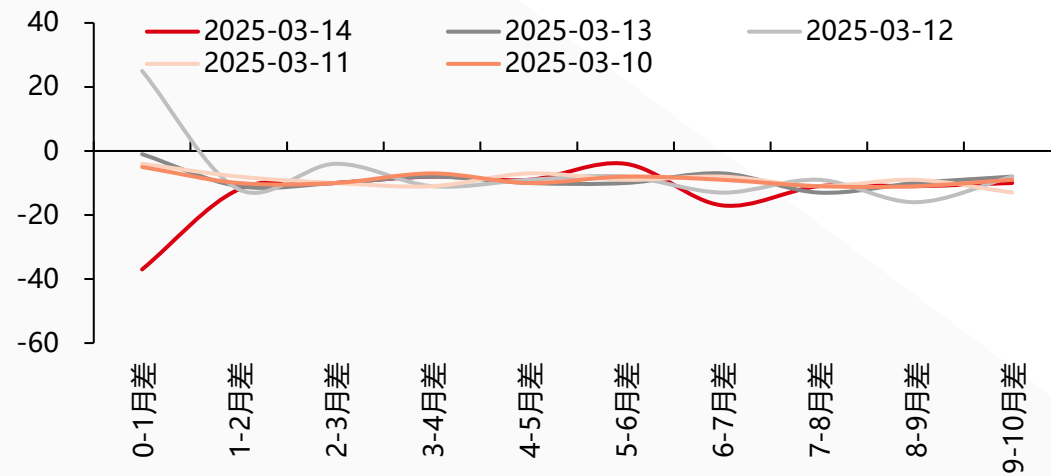


# 一、内外价差结构及比价

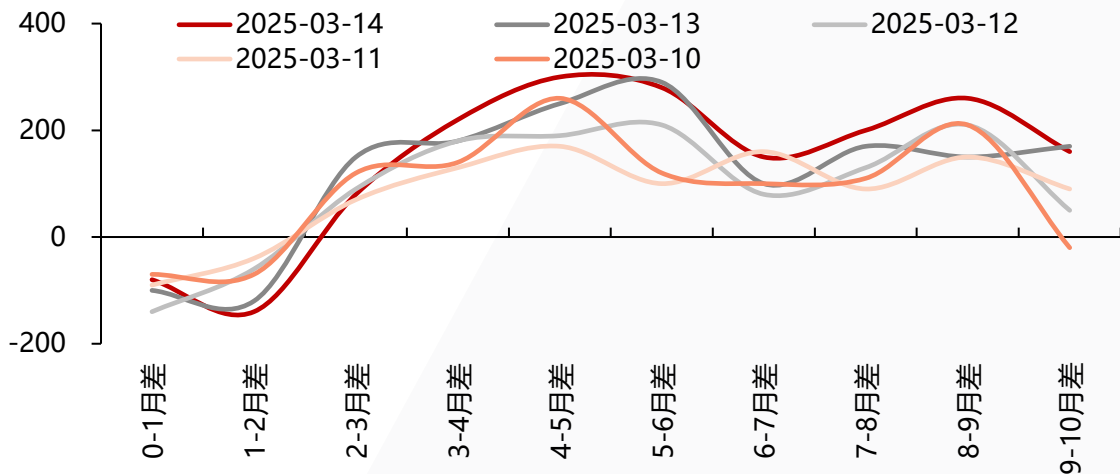
### SHFE金价差结构 (元/千克)



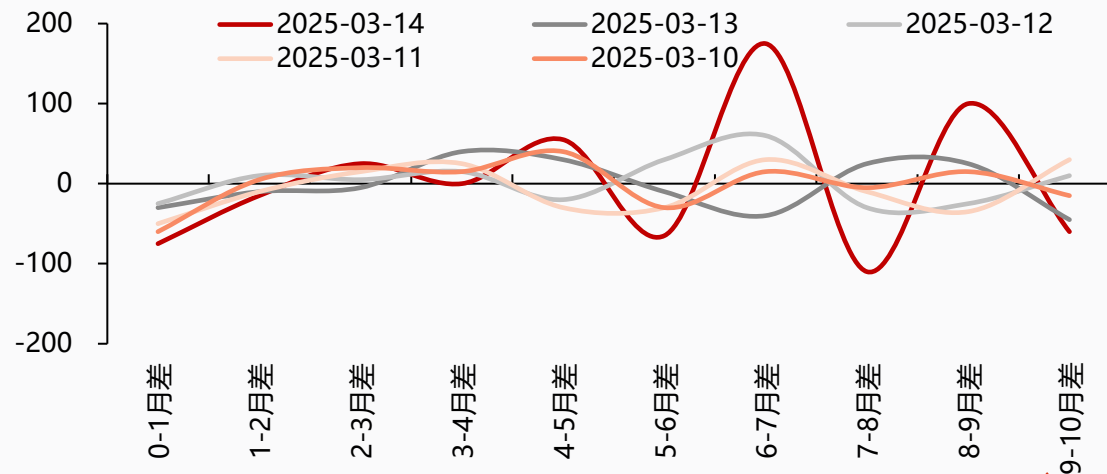
### SHFE银价差结构 (元/千克)



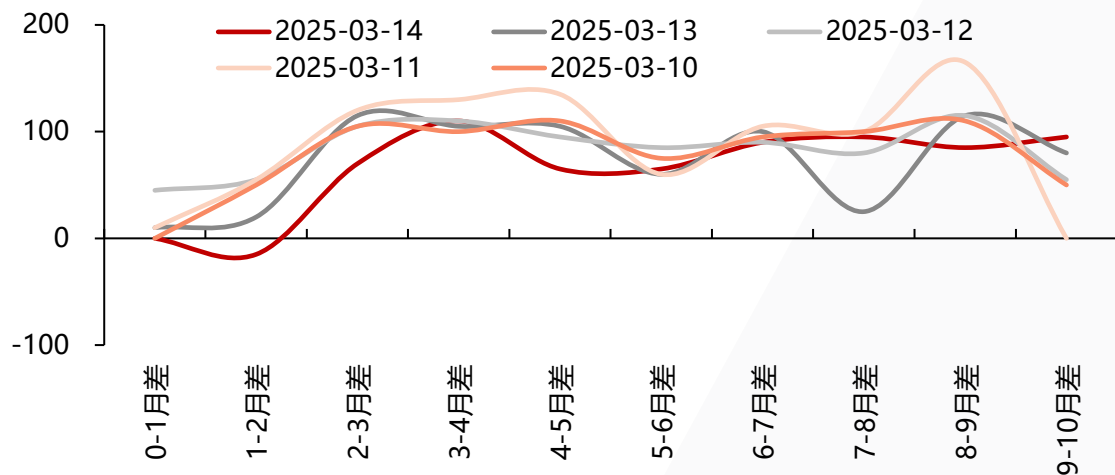
### SHFE铜价差结构 (元/吨)



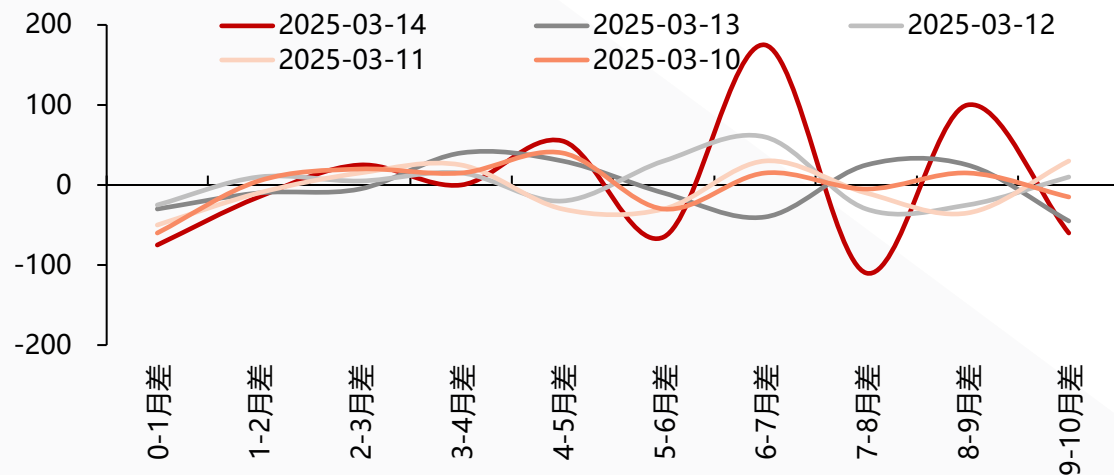
### SHFE铝价差结构 (元/吨)



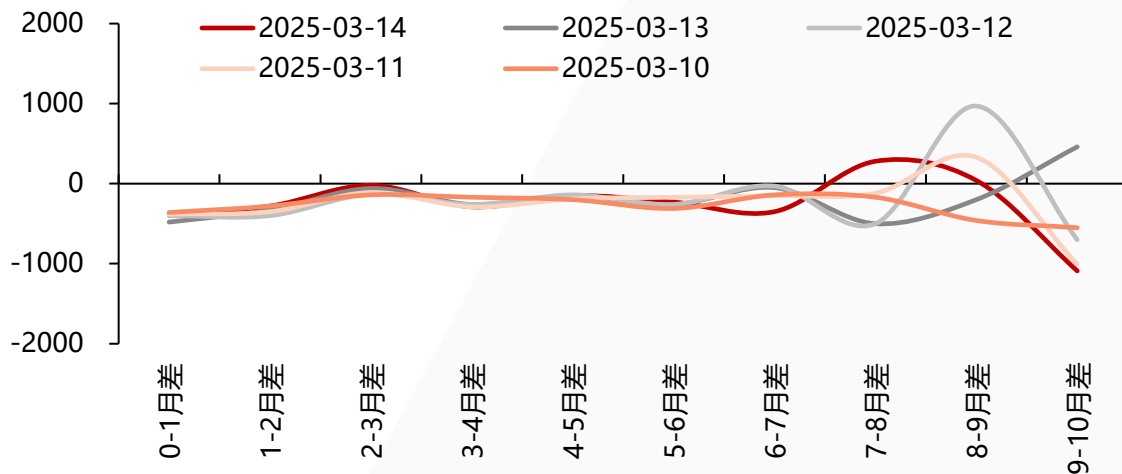
### SHFE锌价差结构 (元/吨)



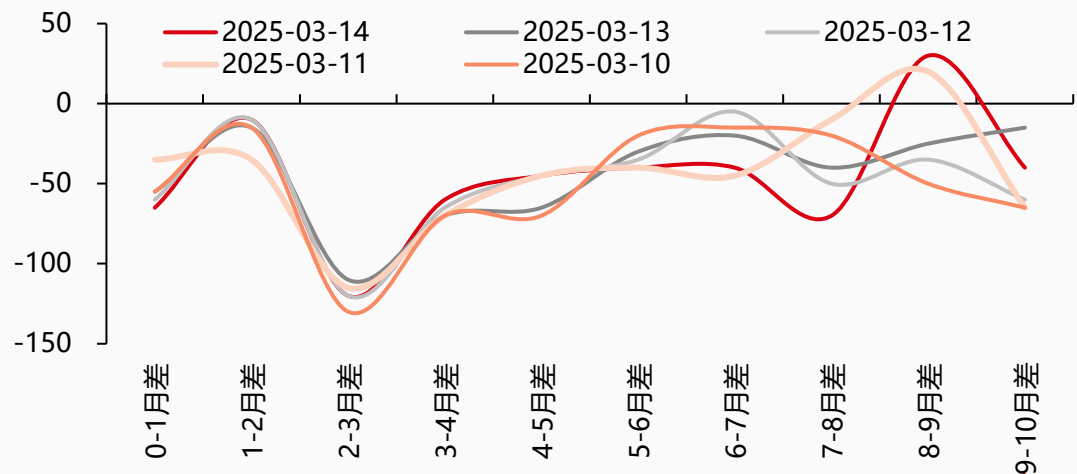
### SHFE铅价差结构 (元/吨)



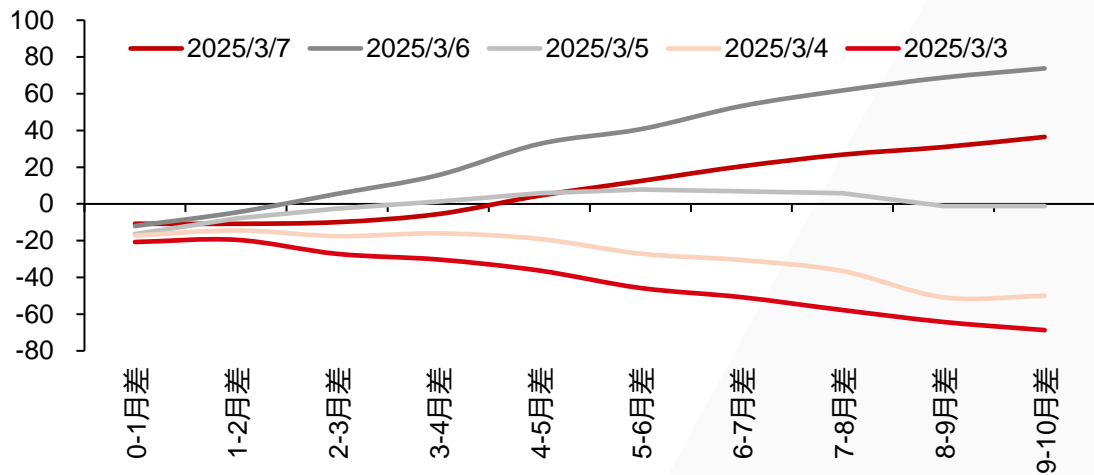
### SHFE镍价差结构 (元/吨)



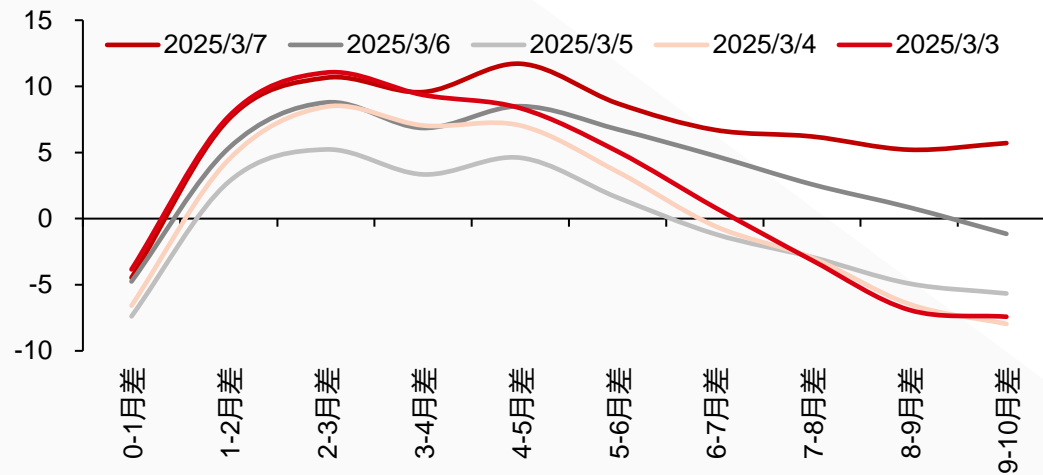
### SHFE不锈钢价差结构 (元/吨)



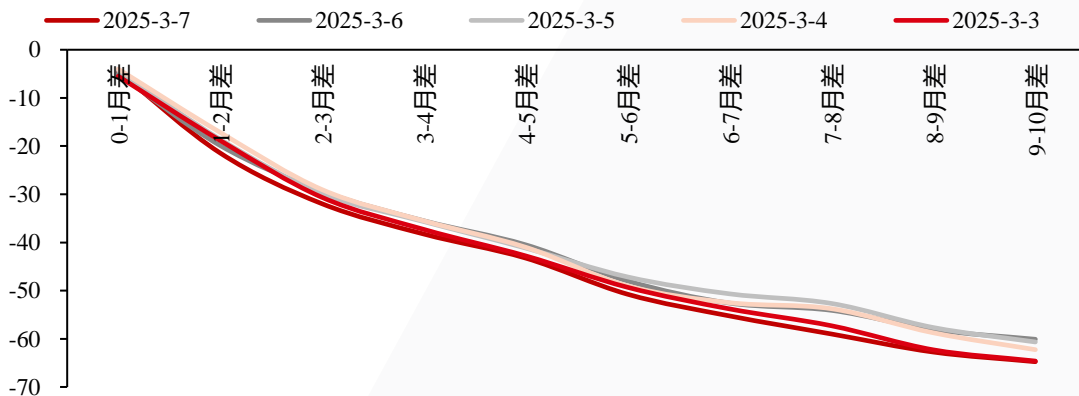
## 伦铜价差结构 (美元/吨)



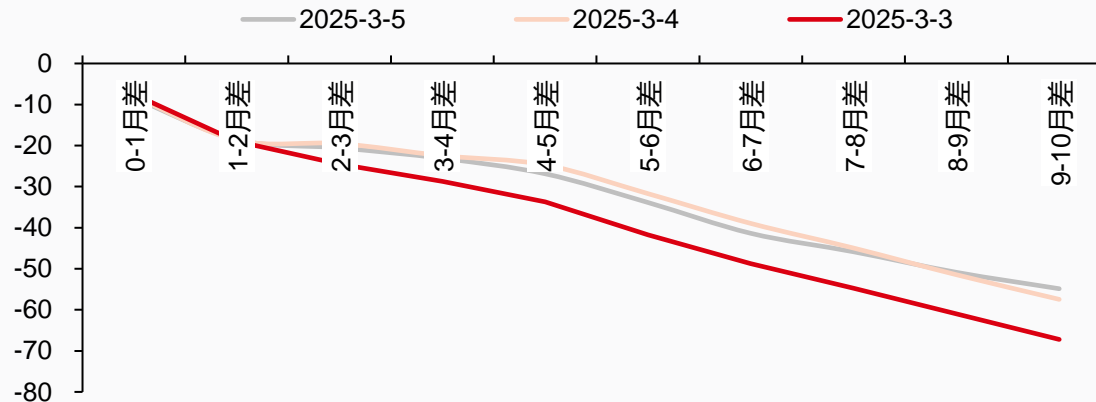
## 伦铝价差结构 (美元/吨)



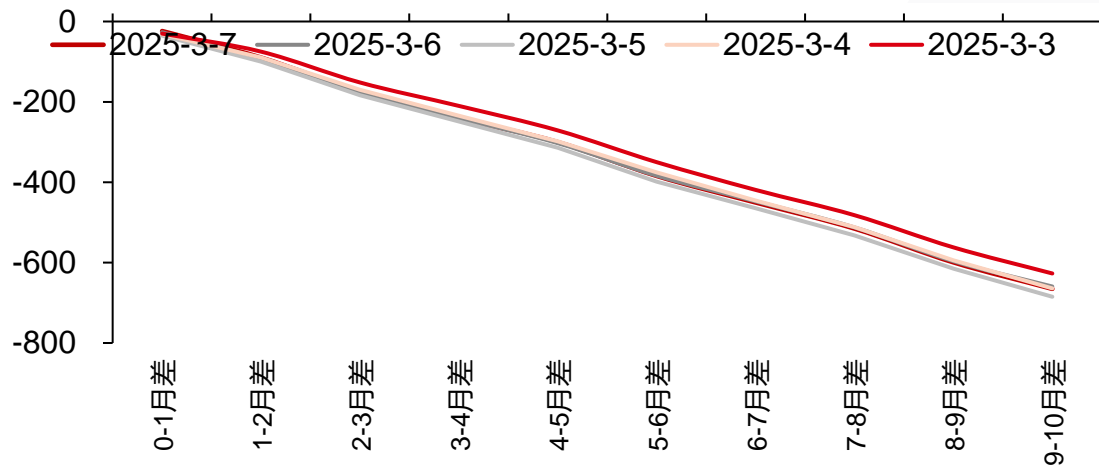
## 伦锌价差结构 (美元/吨)



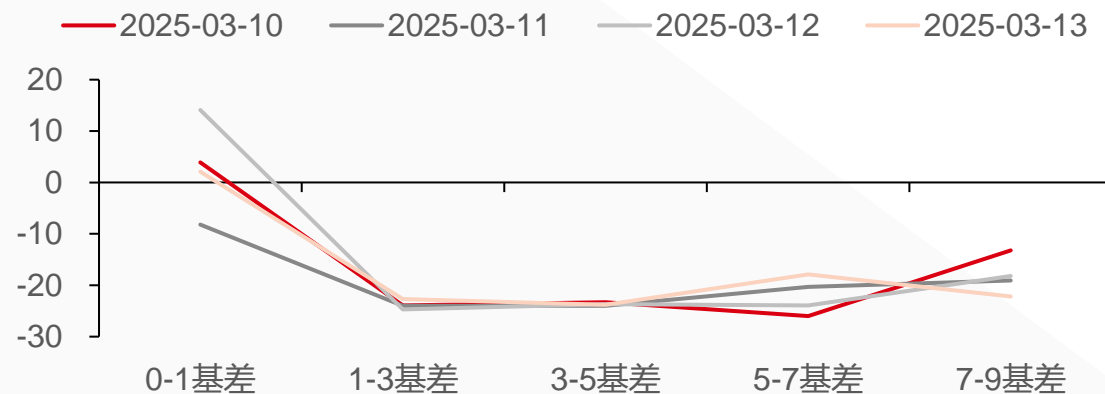
## 伦铅价差结构 (美元/吨)



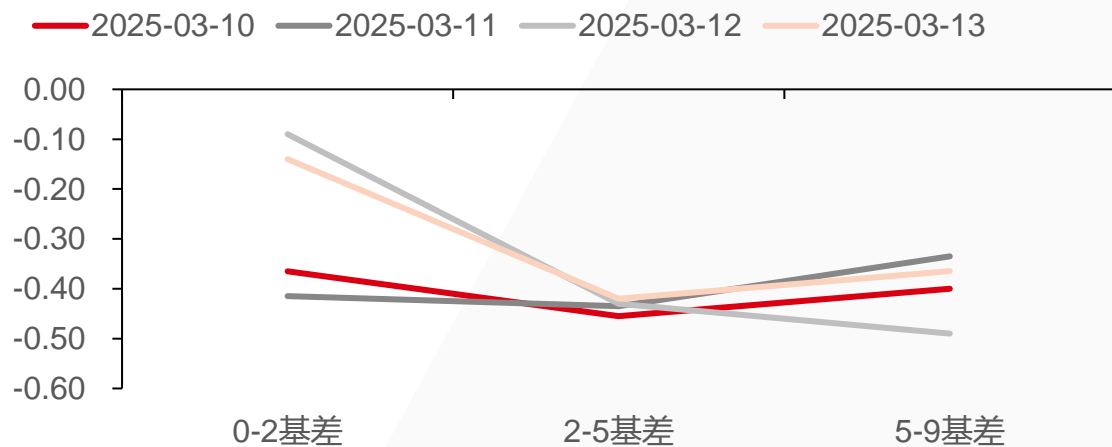
### 伦镍价差结构 (美元/吨)



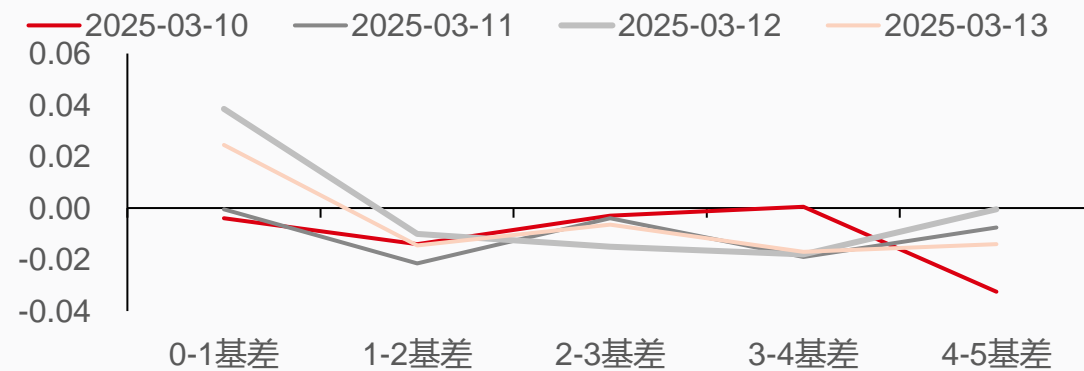
### Comex黄金价差结构 (美元/盎司)



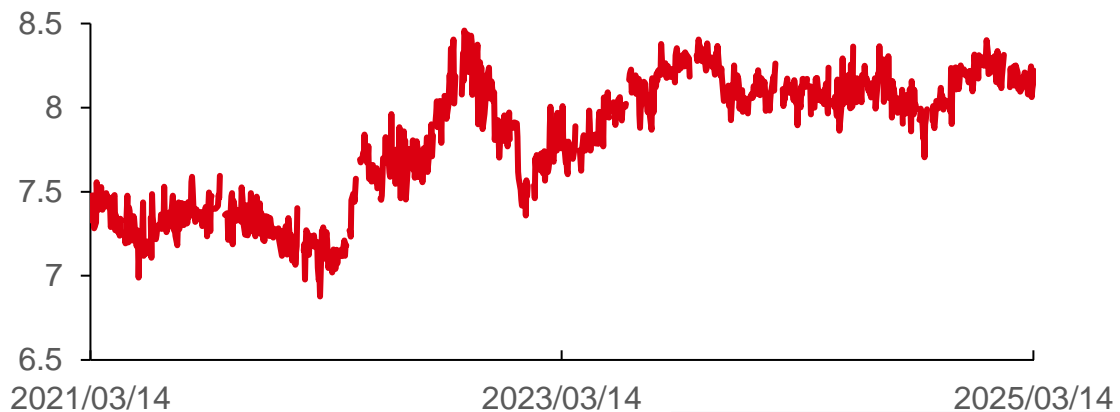
### Comex白银价差结构 (美元/盎司)



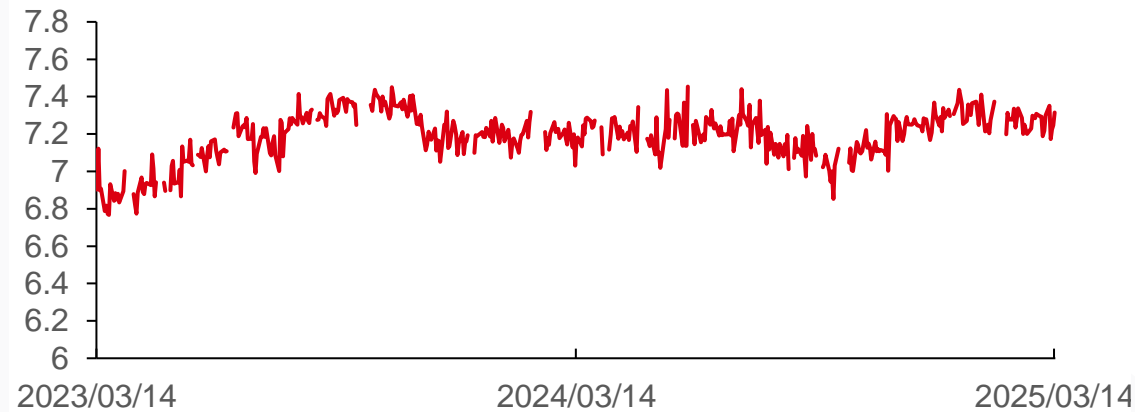
### Comex铜价差结构 (美元/盎司)



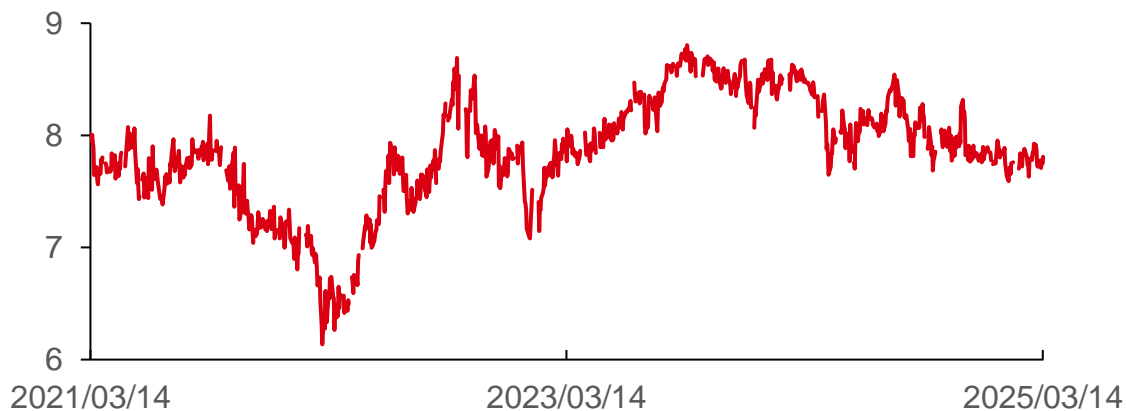
### 沪铜/伦铜 (倍)



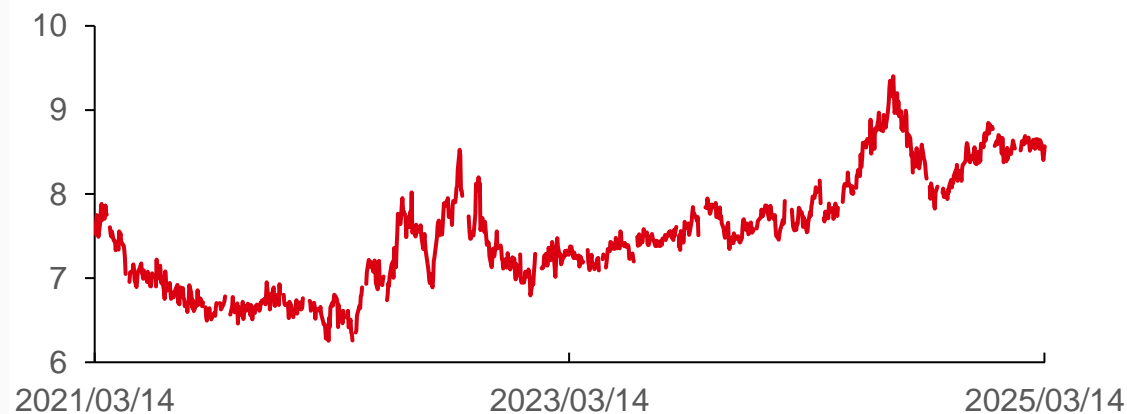
### 国际铜/伦铜 (倍)



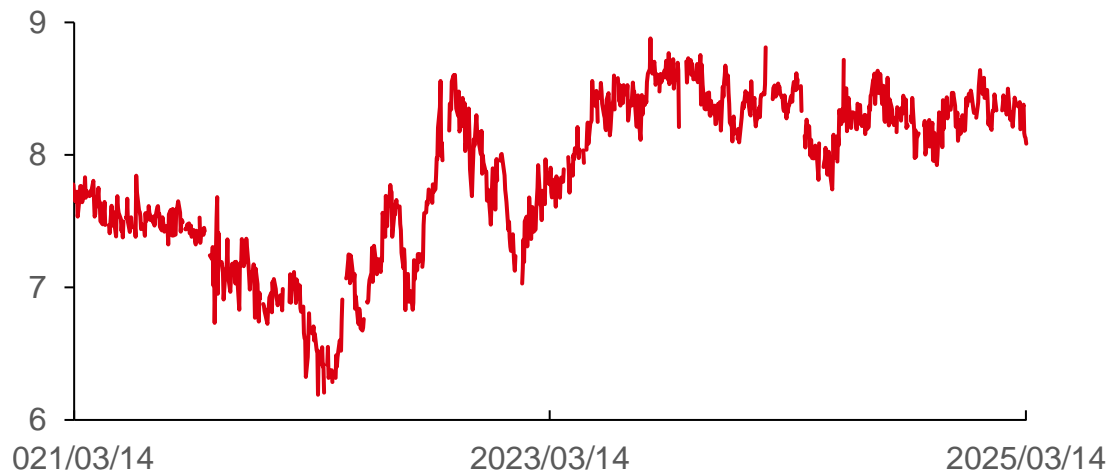
### 沪铝/伦铝 (倍)



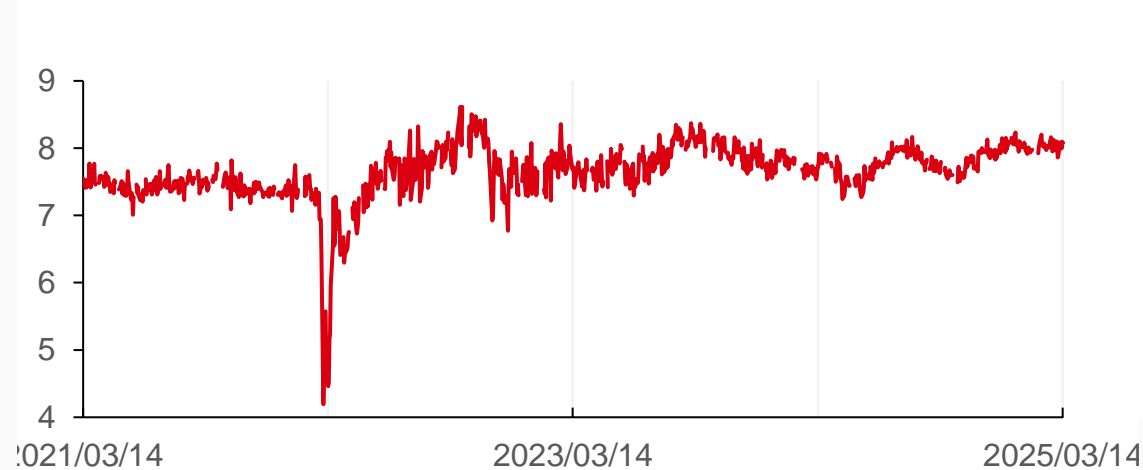
### 沪铅/伦铅 (倍)



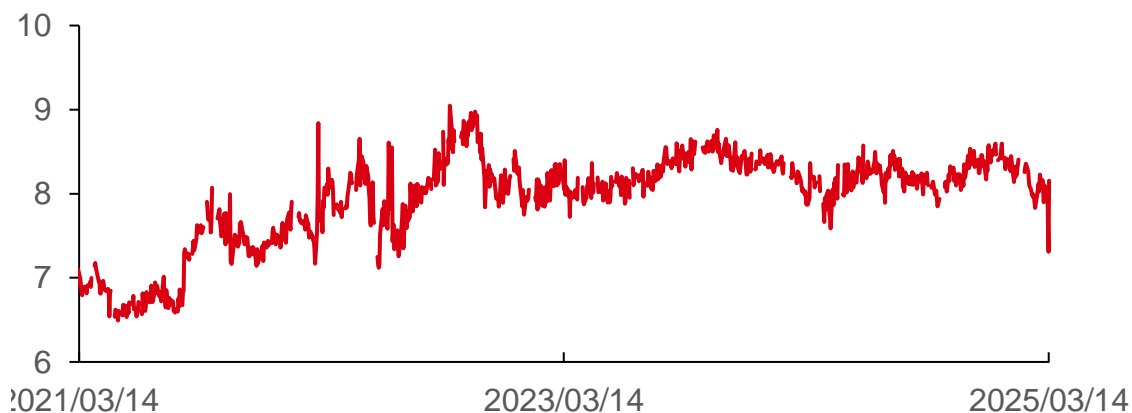
### 沪锌/伦锌 (倍)



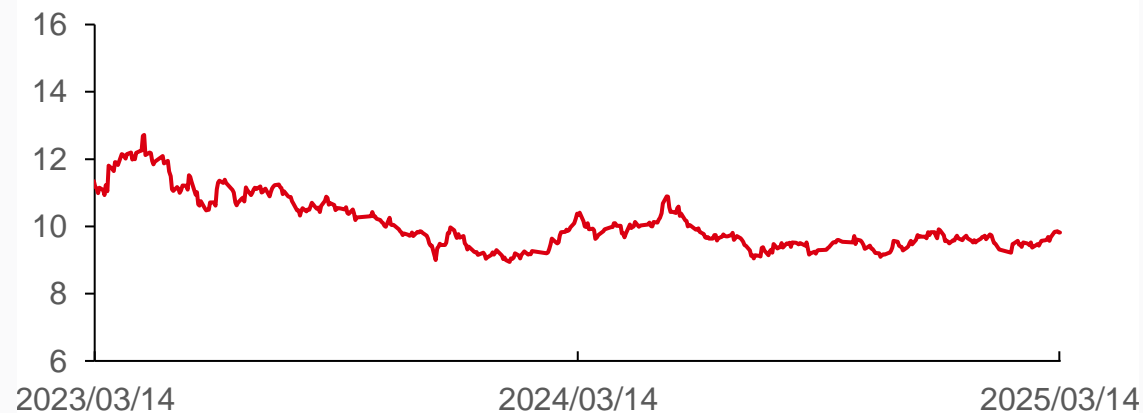
### 沪镍/伦镍 (倍)



### 沪锡/伦锡 (倍)

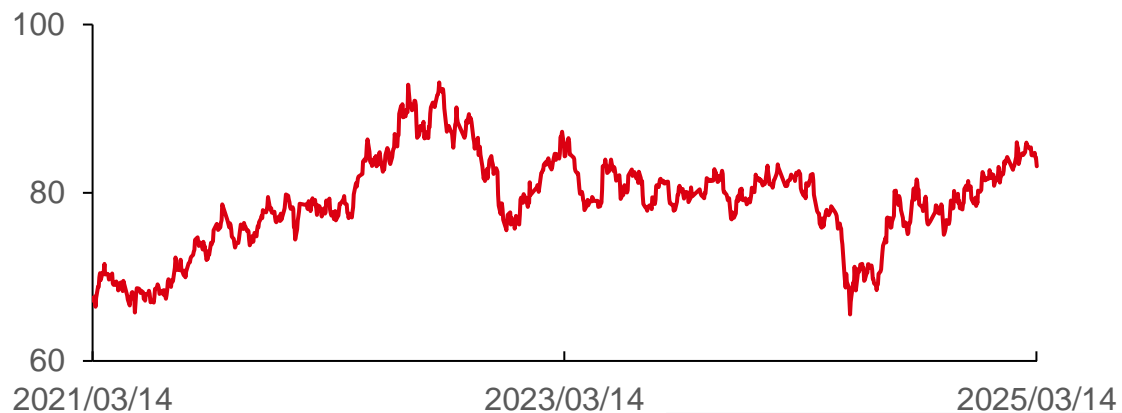


### 镍/不锈钢 (倍)

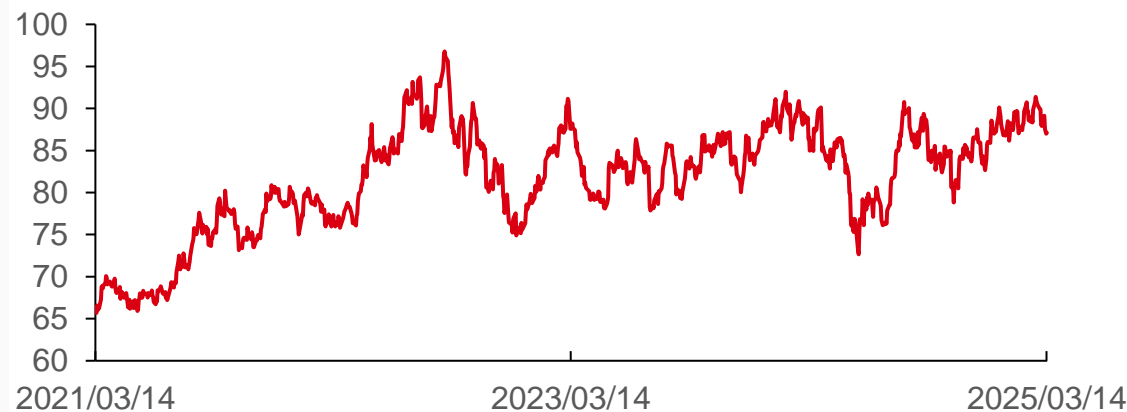




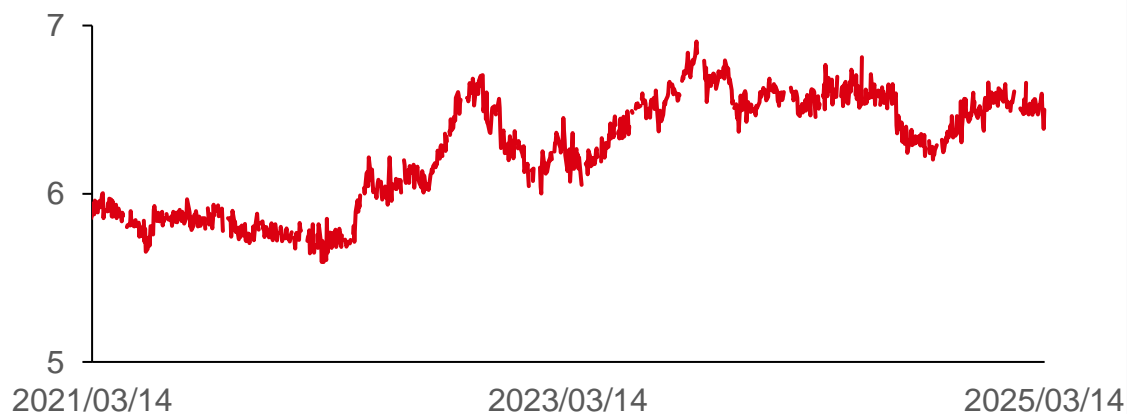
### 内盘金银比价 (倍)



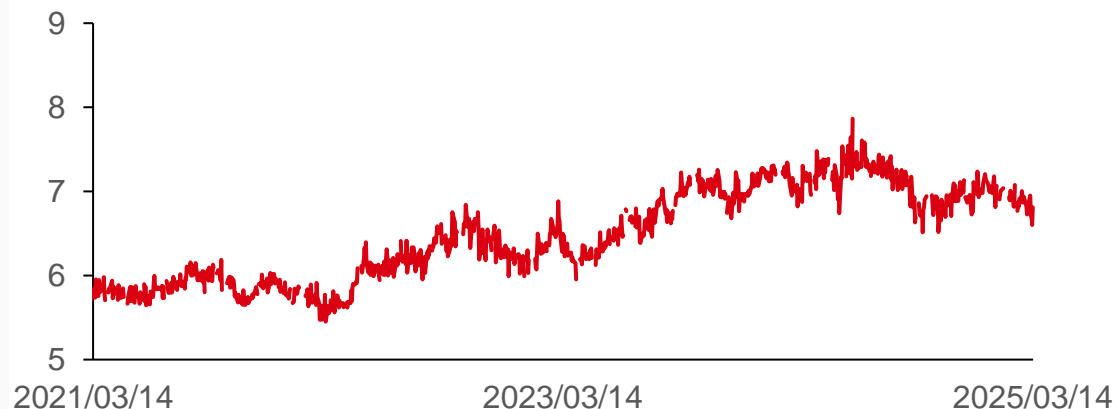
### 外盘金银比价 (倍)



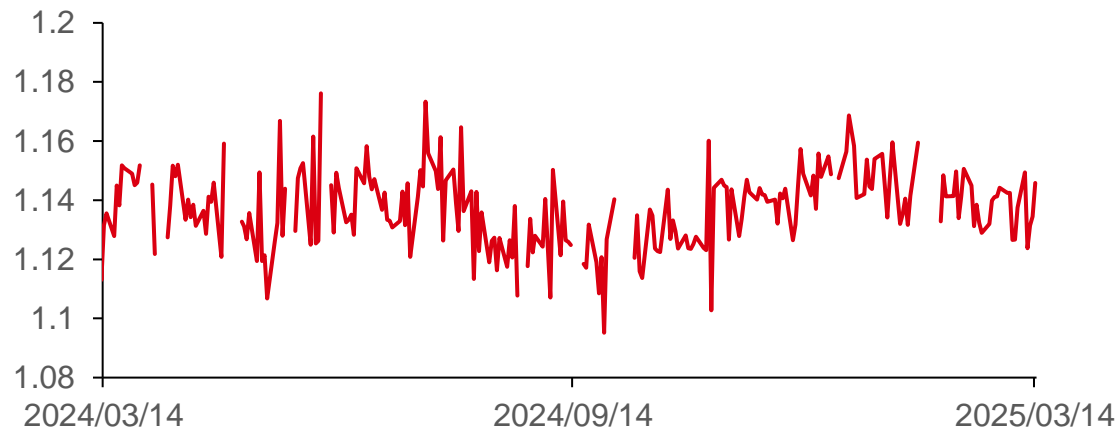
### 黄金内外盘比价 (倍)



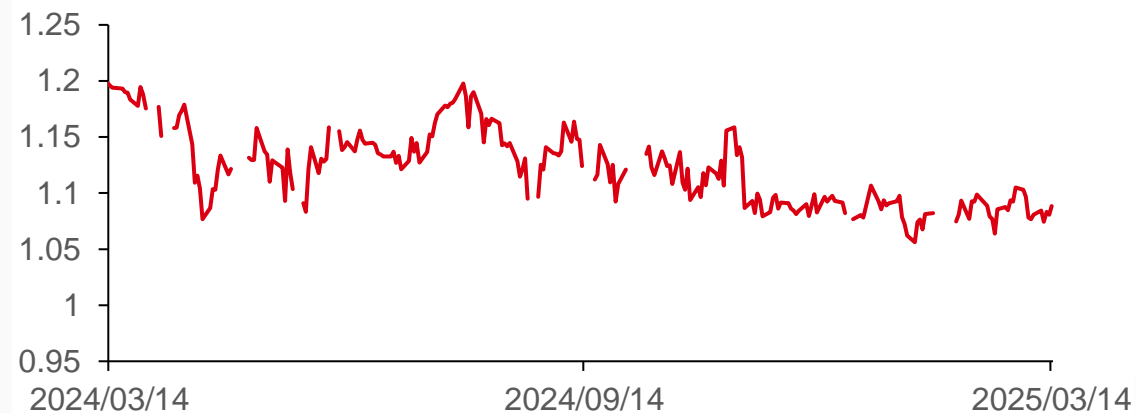
### 白银内外盘比价 (倍)



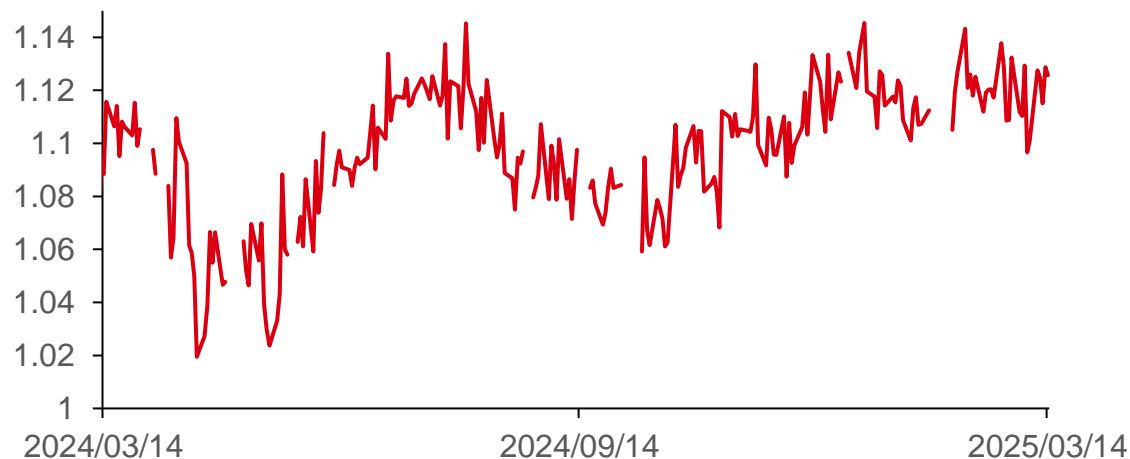
### 铜除汇比价 (倍)



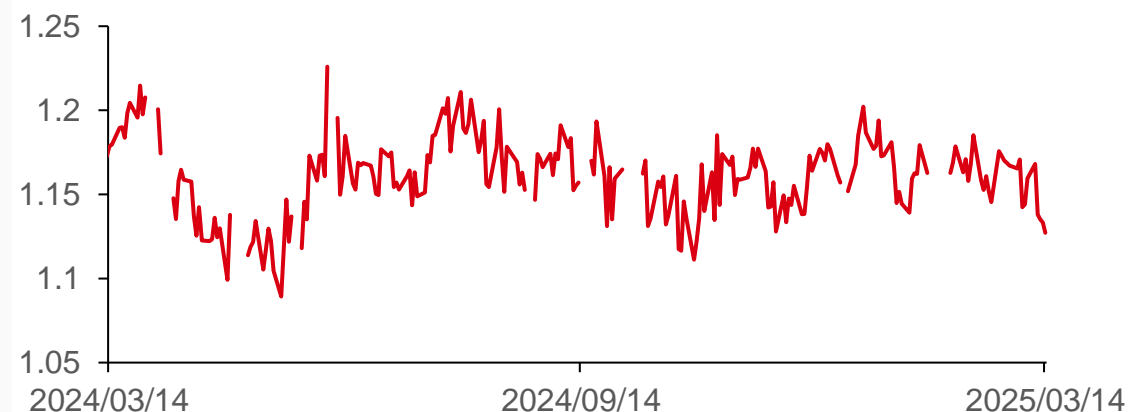
### 铝除汇比价 (倍)



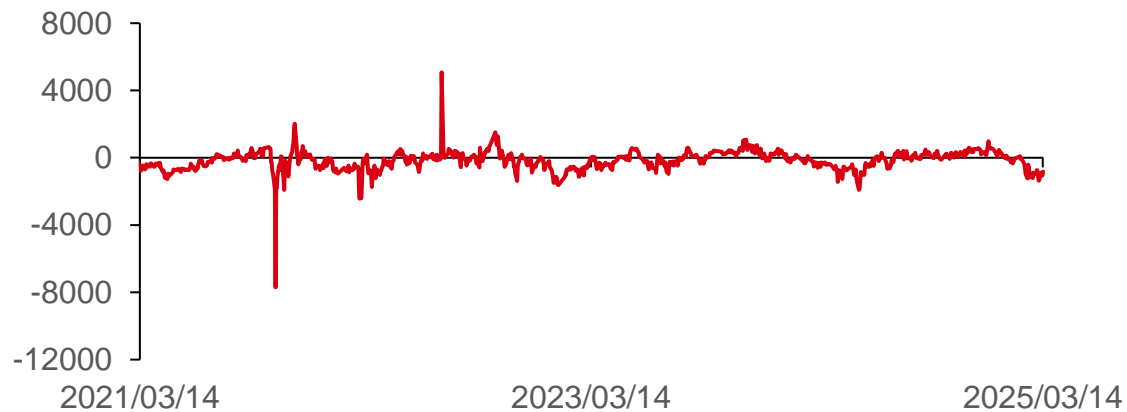
### 镍除汇比价 (倍)



### 锌除汇比价 (倍)



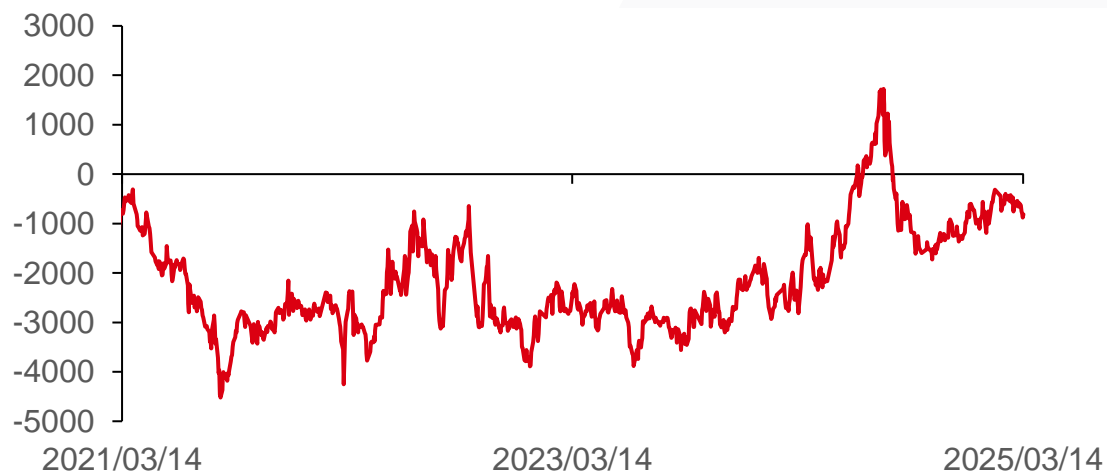
### 铜现货进口盈亏 (元/吨)



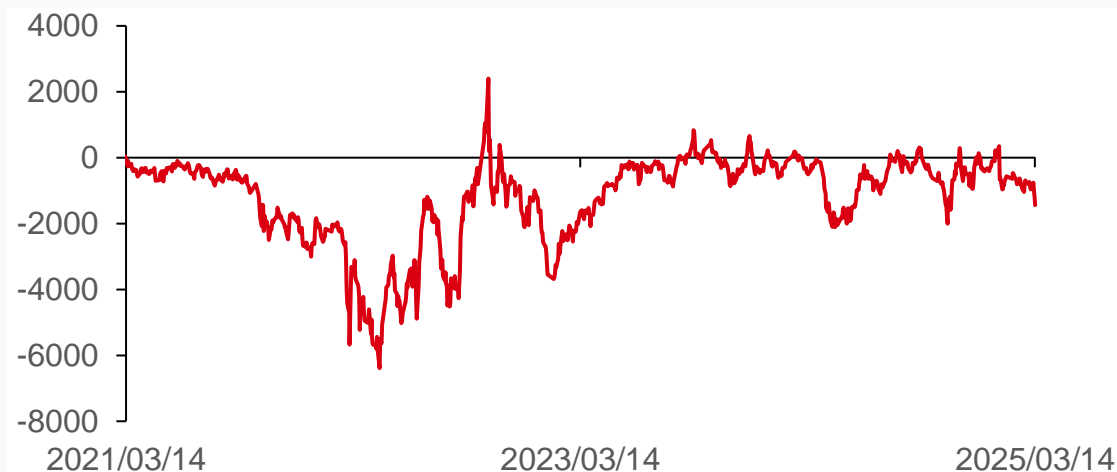
### 铝现货进口盈亏 (元/吨)



### 铅现货进口盈亏 (元/吨)



### 锌现货进口盈亏 (元/吨)

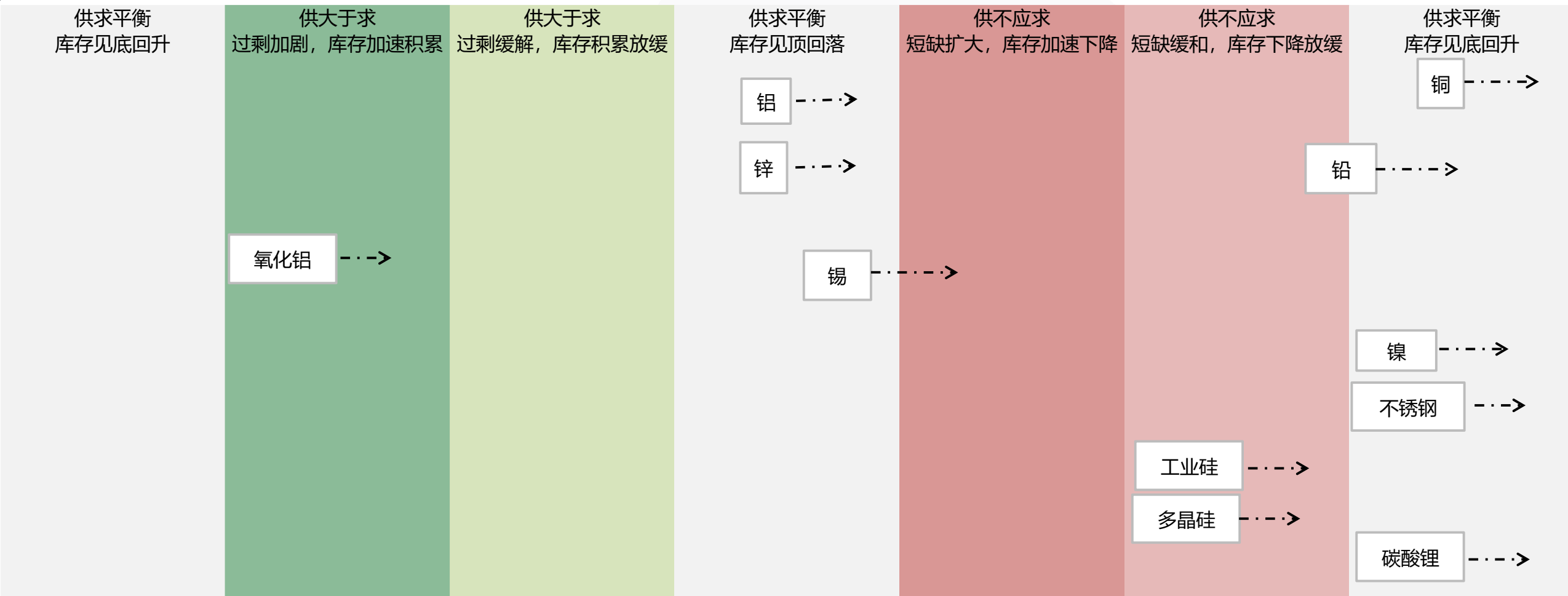




## 二、各品种观点



# 各品种库存周期图：



因子

驱动变化

逻辑观点

利率影响



3月14日当周，1年期美债收益率收于4.090%，较此前一周上涨4个基点。10年期美债收益率较上周下降1个基点至4.31%，10年期与2年期美债收益率差为0.29%，较上一周下降4个基点。从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。未来美联储持续降息仍为较大概率事件。

通胀影响

中性

3月14日当周，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降3个基点至2.30%。美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。虽然通胀走低本身或对贵金属定价相对不利，但却也给予了货币政策朝着宽松方向调整的条件。

汇率影响



3月14日当周，美元指数下降0.16%至103.72，就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于1.8824%，较此前一周上涨1个基点。10年期公债利差收于1.3563%，较此前一周下降9个基点。目前欧元区持续降息的预期已经相对较低，叠加特朗普关税政策持续使得市场面临不确定性，因此当下美元走势相对偏弱。

避险需求



目前美国方面表示正在试图结束俄乌战争，但由于其背后所牵涉利益相对较大，故这也并未特朗普一厢情愿便可为之。此外特朗普的政策令市场持续面临较大不确定性，故避险需求料也会因此回升。VIX指数也在近期出现较大上涨。

ETF持仓

中性

3月14日当周（目前最新）黄金SPDR ETF上涨12.07吨至906.41吨，而白银SLV ETF持仓出现123.13吨的上涨至13,671.54吨。此外，中国央行连续第四个月增持黄金储备。此前央行则是有六个月暂停增持黄金。

金银比价

短多长空

由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。同时当下避险需求对于黄金买兴的提振较为明显，因此预计短时间内白银价格或将暂时弱于黄金。但就长期而言，由于白银基本面十分良好，因此金银比价在长周期视野下预计将会出现较为明显的回落。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，当下货币政策暂时仍偏宽松，而市场对未来经济展望以及地缘因素所带来的不确定性却仍然较高。黄金价格仍然建议以逢低买入套保为主。白银大致走势追随黄金，但期间波动或相对较大。当下对于有套保需求的企业而言，同样建议积极参与买入套保操作。

因子

驱动变化

逻辑观点

矿端供应



矿端方面，3月14日当周，周铜精矿现货市场活跃度有所回落，铜精矿现货TC的持续走低。铜精矿现货市场成交有限，但是矿山招标有所增加，近期伦铜月差收窄增加了贸易商操作难度，周内个别炼厂进行检修，导致采购积极性降低。未来几天，市场预计将在当前价位附近窄幅波动。TC价格周内继续下降至-15.92美元/吨。

冶炼与进口

中性

3月14日当周，据彭博消息，中国已发放更多许可证，允许铜冶炼厂免税出口精炼铜。此举旨在帮助本土生产商，并增加海外销售。周内市场到货依旧有限，进口比价维持大幅亏损，进口铜难以清关进口至国内，加之国内冶炼厂继续进行出口动作，且出口量相对明显，国产货源到货同样不多。国内货源或呈现愈发偏紧的格局。

库存



3月14日当周，LME库存下降2.36万吨至23.38万吨，上期所库存下降1.19万吨至25.55万吨。国内社会库存（不含保税区）下降1.25万吨至35.55万吨，保税区库存上涨0.88万吨至6.27万吨。此前春节前后持续累库的格局目前正有所改变。

基差



3月14日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于78,790元/吨至79,925元/吨，周中呈现走高的态势。SMM升贴水报价运行于-5至20元/吨，周内同样呈现走高。可以发现在价格走高之际，升贴水同样出现上涨的情况，显示出货源紧缺的情况或许相对明显。

消费

中性

3月14日当周，由于周内铜价止跌连续上涨，期间一度突破80000元/吨关口，涨幅相对明显，下游加工企业畏高情绪显现，采购需求表现较为一般；同时随着价格走高，下游新增订单不佳，因此日内接货多刚需为主，消费再度受抑。

宏观



美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

评价/策略

谨慎偏多

总体而言，国内宏观情绪或有所恢复，而美联储则仍然以偏宽货币政策为主，同时TC价格持续走低仍为国内炼厂减产埋下伏笔，因此在这样的情况下，贵金属仍然建议以逢低买入套保为主。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



3月铅精矿供应紧张，冶炼厂多以长单预提或消化库存。进口矿交易未改善，原生铅方面，三省开工率下滑至66.06%，河南生产稳定，湖南原料受限，云南技改检修后正常，安徽因原料问题恢复常规生产，青海某厂检修后小幅提产。再生铅方面，SMM四省周度开工率58.71%，较上周减少4.2个百分点，北方多地区发布重污染天气预警和环保检查，影响开工率下降，随着重污染天气解除，企业产量预计缓慢恢复，下周开工率或稳中小增，但需关注原料到货量。原料供应趋紧，下周产量增速或放缓。

消费

中性

3月14日当周，SMM五省铅蓄电池企业开工率74.34%，与上周持平。市场终端消费无显著变化，生产平稳。淡季临近，经销商谨慎采购，电动自行车电池库存低，新订单减少，或减产放假。尽管原料价升，但需求弱，企业观望，并未涨价。

库存

中性

3月14日当周，SMM铅锭五地社会库存6.78万吨，较7日增0.29万吨，较10日增0.15万吨。河北、河南重污染天气预警解除，车辆运输恢复，少数受限企业复产。运输恢复或使短期移库增多，交割前社会库存仍有增量空间。

基差

中性

3月14日当周，环保督察及雾霾天气对精铅供应、运输稍有影响，现货市场供需双增。河南地区冶炼厂以长单发货为主，部分持货商对沪期铅2504合约贴水160-200元/吨报价，下游点价减少；湖南地区供应波动，品牌铅冶炼厂升水50-100元/吨报价，非品牌铅升水50元/吨报价；云南地区电解铅贴水250-200元/吨报价，江浙沪地区仓单对沪铅2503合约贴水30-0元/吨报价。宏观利多提振有色金属市场，期铅走势强劲，但现货成交转淡，持货商交割意向增加。再生精铅出厂报价对SMM1#铅贴水100-0元/吨，部分持货商畏跌抛售，下游刚需补库，再生精铅成交略好于电解铅。

利润



2025年3月14日当周，全国含税精铅出厂价在17150-17300元/吨。废电瓶供应紧张致采购报价上涨，精铅成交压力大、贴水幅度大，再生冶炼企业利润收窄。截至当日，规模再生铅企业综合盈亏理论值344元/吨，中小规模为132元/吨。

宏观



美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

评价/策略

谨慎偏多

**目前国内矿端资源紧张情况仍然明显，加工费维持低位，同时当下国内有色金属板块整体呈现相对强劲态势，而美国方面继续降息或仍为大概率事件，中国央行也表达了将会伺机降准降息的态度，因此铅价目前仍以逢低买入套保为主。**



因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止3月14日当周，电解铝周度运行产能基本保持平稳。电解铝建成产能4519万吨，运行产能4405万吨，周度环比增加3万吨，开工率97.5%。
消费	↑	截止3月14日当周，根据SMM数据显示，国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周上涨2.5%至57%，铝板带平均开工率较上周持平于70%，铝箔平均开工率较上周持平于75.43%，铝线缆平均开工率较上周上涨2%至55%。
库存	↑	截至3月13日，SMM统计国内电解铝锭社会库存86.2万吨，比上周增加16.2万吨，铝棒库存27.5万吨，比上周增加5.14万吨，铝锭累库幅度略有放缓，铝棒库存创历史新高。截止2025/3/14，LME铝库存50.18万吨，较上周同期减少-0.91万吨。去库周期开始，库存峰值低于预期。
基差	中性	截至3月14日当周，上海SMM铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-50~-30元/吨，中原地区铝锭现货报价集中在对沪铝合约升贴水-180~-150元/吨左右，佛山地区铝锭现货报价在对沪铝合约升贴水-70~-35元/吨附近，绝对价格反弹，现货升贴水难修复，但随着库存下滑，正套仍可关注。
利润	中性	氧化铝现货市场价格重回前期低点，海外成交价格继续疲弱，电解铝行业利润继续保持高位，截止3月14日，电解铝行业加权生产成本在17300元/吨左右，即时生产利润在3600元/吨左右，边际最高生产成本19200元/吨。进口方面，铝锭现货进口盈亏在-3023元/吨。
评价/策略	谨慎偏多	美国关税问题方面，对加拿大额外征收20%的关税，加拿大对美出口电力方面反向征收关税，欧洲对美国反向征收关税，全球范围内的成本上涨和通胀问题依旧不可忽视。国内基本面方面，供给端的增量较为有限，且产能置换过程中会损失少量产量，供给整体压力不大。下游消费较为良好，电池箔需求持续旺盛，社会库存拐点已见且去库较为顺利，绝对库存相对较低，隔月价差有望走阔，海外仓单较为集中。电解铝行业利润空间保持丰厚，但利润高不足以成为利空理由，供需基本面并无利空因素，沪铝维持回调买入保值策略不变。

因子	驱动变化	逻辑观点
供应	中性	截止3月14日当周, 根据阿拉丁数据统计, 氧化铝全国建成产能10822万吨, 运行产能9360万吨, 周度环比增加5万吨, 开工率86.5%。山西两家企业和贵州一家企业处于压产状态, 但广西新增产能仍在投放, 整体供应端保持高位稳定, 后期关注减产规模与成本变化。
铝土矿	中性	截止3月14日当周, 进口矿价格SMM报价下跌至91美元/吨, 现货市场成交较为僵持, 贸易商报价94-96美元/吨, 一方面氧化铝厂面临亏损, 在有长单供应的情况下采购积极性不高; 另一方面, 中国对进口矿刚性需求仍然存在, 且海运费上涨至24-25美元/吨。
库存	↓	截止最新数据, 全国氧化铝库存量386.6万吨较上周增加0.7万吨。电解铝厂原料库存286万吨, 周度环比减少1.5万吨, 过去一周国内氧化铝现货市场成交价格较为稳定。站台和港口库存85.6万吨, 周度环比增加2.3万吨, 仓单库存26.8万吨, 环比增加8.6万吨, 仓单压力增加。
基差	中性	截止3月14日当周, 山西地区现货价格在3270元/吨, 周度环比下滑80元/吨, 河南地区现货价格在3290元/吨, 周度环比下滑80元/吨, 山东地区现货价格3290元/吨, 周度环比下滑90元/吨, 贵州地区现货价格在3370元/吨, 周度下滑40元/吨, 广西地区现货价格在3380元/吨, 周度环比下滑10元/吨。
成本、利润	↑	截止3月14日, 按进口矿91美元/吨计算, 边际高成本企业生产完全成本3380元/吨左右, 生产亏损200元/吨左右。在进口方面, 氧化铝进口盈亏-427元/吨。
评价/策略	中性	海外价格的回落让国内氧化铝现货市场价格失去支撑, 成交价格低位徘徊。山西贵州地区氧化铝厂存在降负荷的情况, 但新增产能仍在释放, 供给端压力并未减轻, 过剩预期依旧不改, 氧化铝现货价格短期难以反弹。成本端对矿价的博弈仍在继续, 一方面氧化铝厂面临亏损, 在有长单供应的情况下采购积极性不高; 另一方面, 中国对进口矿刚性需求仍然存在, 且海运费上涨至24-25美元/吨。当下矿价和考验成本支撑, 但未有上涨驱动。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应



截止3月14日当周，SMM国产锌精矿周度加工费较上周上涨100元/吨至3250元/金属吨，进口锌精矿周度加工费较上周上涨10美元/吨至35美元/吨。月度锌精矿订单基本确定，对于2季度冶炼厂尚不缺货，加工费仍有上涨可能。2月国内冶炼厂产量48.1万吨，比预期增加0.4万吨，3月份预期产量54.5万吨。冶炼亏损修复至亏损500元/吨左右。

消费

中性

截止3月14日当周，下游消费恢复常态。具体来看，镀锌企业开工率较上周减少-0.34%至59.21%，压铸锌合金开工率较上周增加3.39%至57.64%，氧化锌企业开工率较上周增加2.69%至60.4%。

库存



根据SMM，截至3月13日，SMM七地锌锭库存总量为13.59万吨，较上周同期增加0.19万吨；仓单库存较上周同期增加2649吨至17886吨；LME锌库存较上周减少675吨至159500吨。虽然累库幅度远低于预期，库存峰值处于历史五年最低点，但去库并不顺利。

基差

中性

截止3月14日当周，上海市场0#锌主流报价对沪锌主力合约升贴水-15~10元/吨，广东市场0#锌主流报价对主力合约升贴水-25~10元/吨左右，天津市场对沪锌合约报升贴水-25~-10元/吨附近。锌价高位震荡下游畏高刚需采购，贸易商货源不足挺价。

利润






截止3月14日当周，据SMM测算精炼锌生产利润幅度在-534元/吨，TC继续上涨，且受进口锌矿长单高位以及冶炼厂原料库存充足影响，预计TC上涨趋势尚未结束。叠加副产品利润，目前冶炼企业生产利润修复，冶炼积极性明显增加。进口方面，近期锌锭现货进口亏损1443元/吨。

评价/策略

中性

**现货市场方面，下游实际复产复工节奏偏慢，消费实际并不理想，现货市场畏高情绪较重，即时库存低位贸易商挺价，但实际现货市场升贴水难修复。海外矿山方面无利多扰动因素发生，Teck进口矿长单定价60美元/吨定调当前加工费仍有上涨空间，国内冶炼厂原料储备充足采购积极性不高，矿端仍在积极出售，加工费不改上涨趋势抑制锌价反弹高度。海外冶炼出现因亏损减产消息，但实际国内冶炼利润明显修复，冶炼积极性较高，供应端的压力依旧存在。社会库存方面，虽然累库幅度低于预期，但当前的去库并不顺利，随着国内冶炼产量的增加，低库存对价格的支撑将减弱。**



供应	中性	<p>3月14日当周，现货成交一般，原料价格偏强支撑成本，需关注政策扰动及后续旺季兑现情况。据Mysteel统计，2025年2月国内43家不锈钢厂粗钢产量314.53万吨，月环比增加28.38万吨，增幅9.92%，同比增加23.5%，其中：200系91.88万吨，月环比增加14.83万吨，增幅19.25%，同比增加24.52%；300系165.43万吨，月环比增加8.81万吨，增幅5.63%，同比增加24.86%；400系57.22万吨，月环比增加4.74万吨，增幅9.03%，同比增加18.25%。3月排产350.26万吨，月环比增加11.36%，同比增加10.95%，其中：200系97.63万吨，月环比增加6.26%，同比增加4.82%；300系190.14万吨，月环比增加14.94%，同比增加13.27%；400系62.49万吨，月环比增加9.21%，同比增加14.26%。</p>
消费	中性	<p>3月14日当周，下游需求回暖，据百川调研，厂商反馈成交情况尚可，但较之前稍显转弱，下游对高价资源开始存抵触心理，比价观望增多，板料成本持续抬升，下游终端渐渐开始观望，多存恐高心态，部分采购节奏有所放慢。</p>
库存		<p>3月14日当周，Mysteel数据显示，本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存增加1.1万吨至69.74万吨，对应幅度为+1.6%，其中热轧库存减少0.52万吨至22.77万吨，冷轧库存增加1.62万吨至46.96万吨，本周300系不锈钢社会库存小幅增加。</p>
基差	中性	<p>无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨300元/吨至280元/吨，佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨250元/吨至380元/吨。</p>
利润	中性	<p>3月14日当周，本周主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -2.40 %，RKEF一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -2.13 %。中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在 2.02 %至 8.28 %之间。</p>
成本		<p>SMM报高镍生铁均价较上周持平为992.5元/镍点（出厂含税均价），内蒙古高碳铬铁均价格较上周持平为7650元/50基吨。</p>
宏观		<p>美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。</p>
评价/策略	中性	<p>不锈钢日线MACD自年初出现底背离后价格由12800附近开始反弹，05合约的价格成功站上120日均线位置，关注下方13200-13300支撑位置，目前整体已走出震荡向上的趋势，但仍需警惕60分钟线顶背离结构带来短周期回调的可能性，短周期可关注13200-13700高抛低吸的机会，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。</p>

供应

中性

据百川盈孚统计，3月14号当周的工业硅产量为7.65万吨。目前金属硅总炉数 777台，本周金属硅开炉数量与上周减少4台，截至3月13日，中国金属硅开工炉数 233台，整体开炉率29.99%。

消费

中性

3月14日当周，现货市场成交价格主流持稳；有机硅市场持稳运行为主，单体厂家挺价意愿强，减产措施逐步实施，预计后续仍维持稳定为主；铝合金本周铝加工品价格上涨，铝棒加工费较上周有所下跌，下游消费整体相对偏弱，出口端出口方面表现尚可，整体来看，工业硅供应过剩压力仍存，行业库存依旧压力大。

库存



本周工业硅的总库存小幅降低，库存：本周工业硅的总库存持稳，据SMM统计，截至3月7日，金属硅行业库存88.8万吨（含注册仓单），港口库存14.1万吨，交割库存45.8万吨；样本产库库存28.9万吨，整体库存持稳。

基差

中性

据SMM统计，当前华东通氧553现货价格为10400元/吨，较上周回落平；华东421现货价格为11150元/吨，较上周小幅回落。

利润



当周原料硅煤价格持续走弱，石油焦小幅下跌，带动工业硅成本下降。

宏观



美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

评价/策略

中性

随着北方地区复工复产，三月份供应压力或将加剧，行业总库存和仓单压力较大，整体基本面延续疲软，叠加工业硅市场情绪悲观，预计后续维持低位震荡。目前价格在现金成本附近，继续下跌空间有限，短期观望或区间操作为主，区间价格在9500-10500元/吨。国家层面在提倡“反内卷”，工业硅行业或受影响，需关注是否有具体政策推动。

因子

驱动变化

逻辑观点

供应

中性

在自身亏损以及行业自律减产情况下，本周多晶硅企业开工率继续维持低位，企业负荷生产，整体产量稳定，预计三月份产量仍维持在9万吨左右。

消费

↑

据SMM报道，3月10-12日光伏硅料-组件环节主要企业在北京再度召开会议，对自律生产，促进行业健康发展进行讨论。据了解，12日会议结束后。硅片端主要企业齐齐对210R硅片价格再度报涨——由原来1.35元/片报涨至1.4元/片。同时据了解此次会议重点之一便是对硅片-组件上半年每个季度配额进行了重新调整，对比来看每个季度出现了1%-3%不同程度的上调，基于的考虑主要是5/31抢装潮以及多家企业超比例生产情况等因素，此外硅料配额考虑库存等因素暂不做调整。据SMM计算，经历此次调整后，Q2硅片配额或将来到190GW左右（电池片180GW左右），平均到每月约63.3GW，考虑6月市场或将降温，4-5月份产量有望进一步增加。硅片、电池等排产增加也许将对上游产生一定拉动作用，沉寂许久的硅料市场或将在下游需求拉动下出现一定好转。

库存

↓

据SMM统计，多晶硅、硅片库存均小幅减少，厂家库存降低，硅片库存也有所降低，最新统计多晶硅库存26.1万吨，降低1.0万吨，硅片库存24.1GW，降低1.35GW，多晶硅周度产量2.3万吨，小幅降低，硅片产量12.1GW，降低0.9GW，上游压力有所降低。

基差

中性

根据SMM报价，目前N型料报价3.9-4.5万元/吨，与期货盘面基本平水。

利润

↑

颗粒硅现金成本能控制在3万元/吨，棒状硅每家企业电费及能耗有一定差异，现金成本在3.5-5万元/吨，供需平衡位置现金成本约4.2万元/吨。

宏观

↑

美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

评价/策略

谨慎偏多

目前多晶硅供需矛盾不大，短期多晶硅产量预计稳定，企业开工率将维持当前水平，随着下游各环节市场热度提升，叠加3到4月份的抢装机预期下，短期盘面或有上涨驱动，可逢低布局多单，下游企业可在4.3万元/吨以内逢低买入套保，仍需进一步观察终端需求兑现情况。

供应

中性

3月14日当周，据百川盈孚统计，当周中国碳酸锂总产量约1.80万吨，较前一周增加1.69%，碳酸锂周度产量上涨，进口量仍保持相对高位，供应预期减少。海外锂矿目前减产规模相对有限，且由于近两年仍有新项目不断投产，减产挺价或难以维持。

消费

中性

3月14日当周，下游正极材料厂排产分化，磷酸铁锂产量环比增加0%，三元材料环比增加1.5%。消费端调整不大，企业依旧低位运行。

库存



3月14日当周，整体库存有所增加，据百川统计，当周碳酸锂总库存约3.00万吨，库存环比增加6.52%。百川统计氢氧化锂库存1.67万吨，库存环比增加0.99%。现货库存为123635万吨，其中冶炼厂库存为4.77万吨，下游库存为3.47万吨，其他库存为4.12万吨。较上周小幅增加4198吨，中间贸易环节及交割库库存较多。

基差

中性

截至3月14日收盘，主力合约2505本周五收于75540元/吨，本周跌幅0.76%，根据SMM数据，周五电池级现货均价7.49万元/吨，较前一周上涨0.1%，工业级均价7.29万元/吨，较上周上涨0.1%，目前期货升水电碳690元/吨。

利润

中性

不同企业利润水平相差较大，部分企业随着矿价降低已经进入亏损阶段，套保企业利润空间也面临压缩。部分非一体化锂辉石端锂盐厂由于下游需求较弱叠加自身成本存倒挂危险，产量有所下行，锂云母端非一体化锂盐厂已受到不同程度的成本倒挂现象。

宏观



美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。国内方面，央行指出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

评价/策略

中性

整体来看，碳酸锂供应端产量维持高位，最近周度产量1.84万吨，供应偏宽松，库存继续增加。消费端排产环比改善，但难改过剩格局，现货成交情况一般，报价变化不大，但成交重心有所走低。

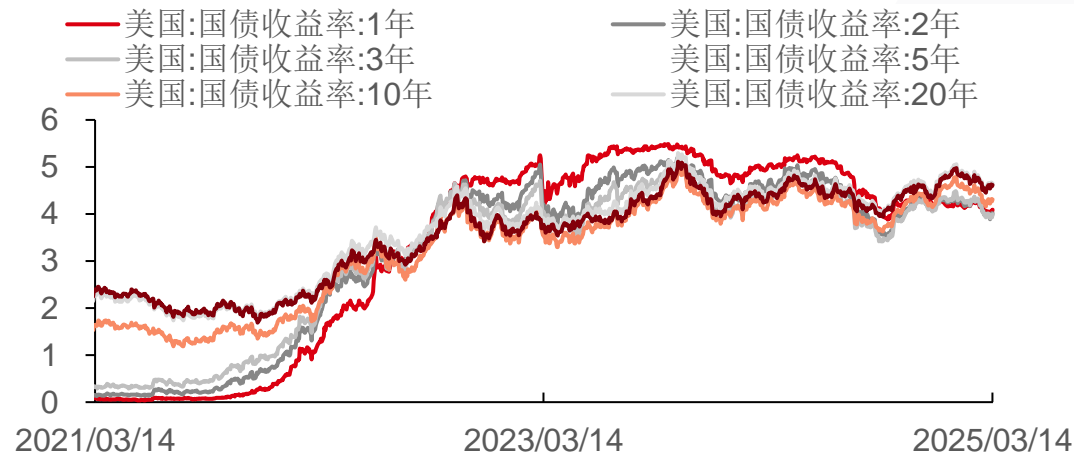




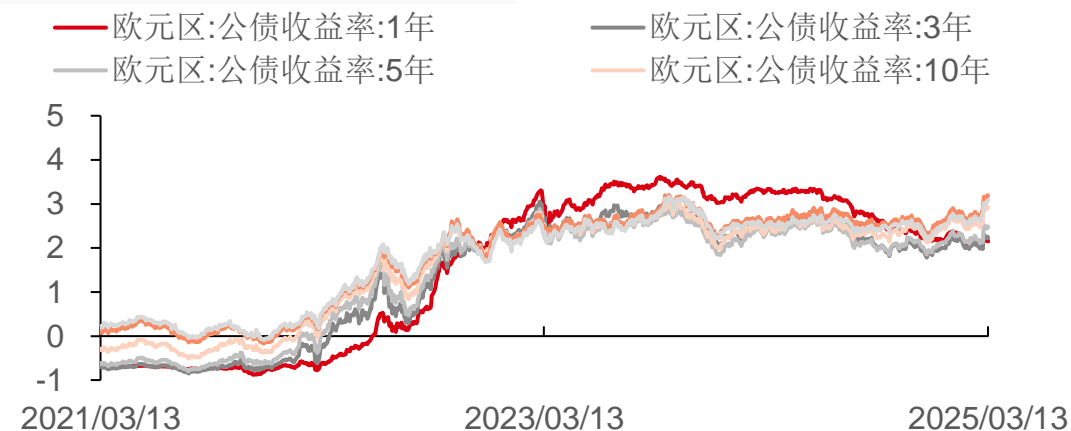
### 三、相关数据跟踪



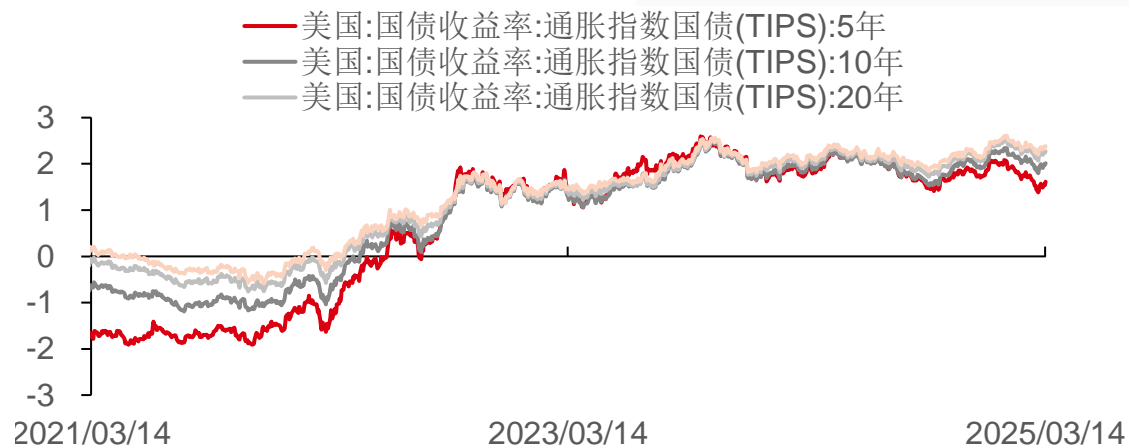
## 美债收益率 (%)



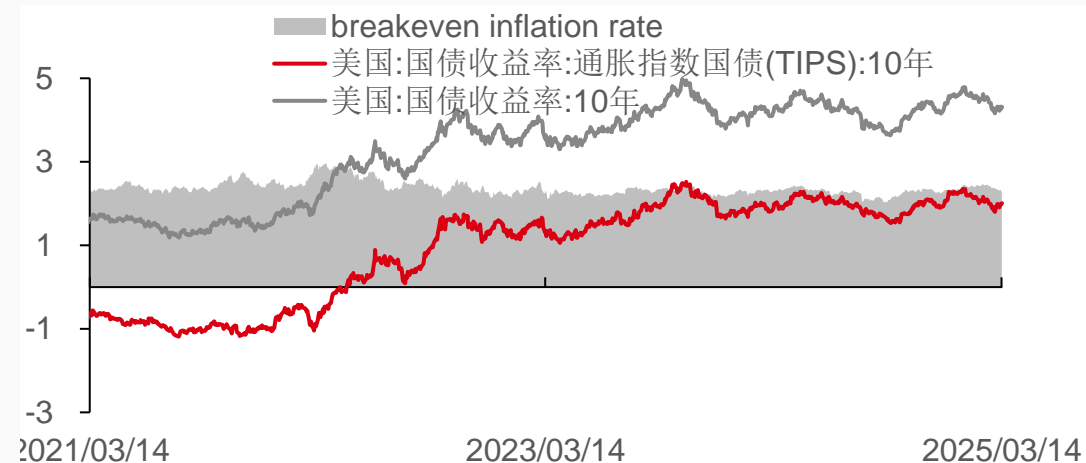
## 欧债收益率 (%)



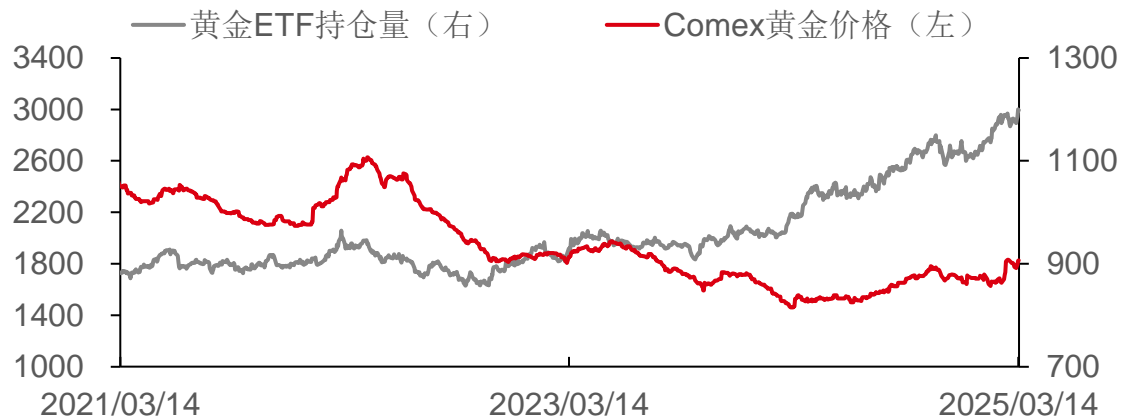
## TIPS收益率 (%)



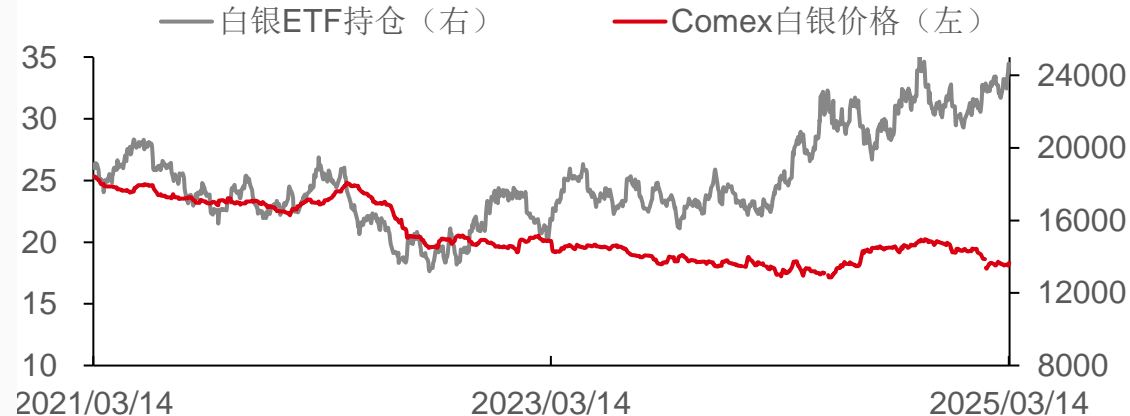
## Breakeven inflation rate (%)



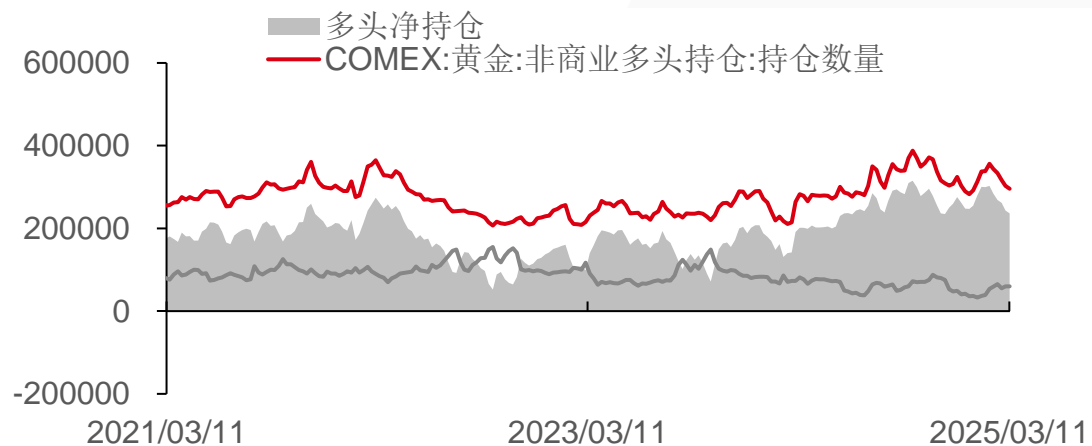
### 黄金ETF持仓 (吨)



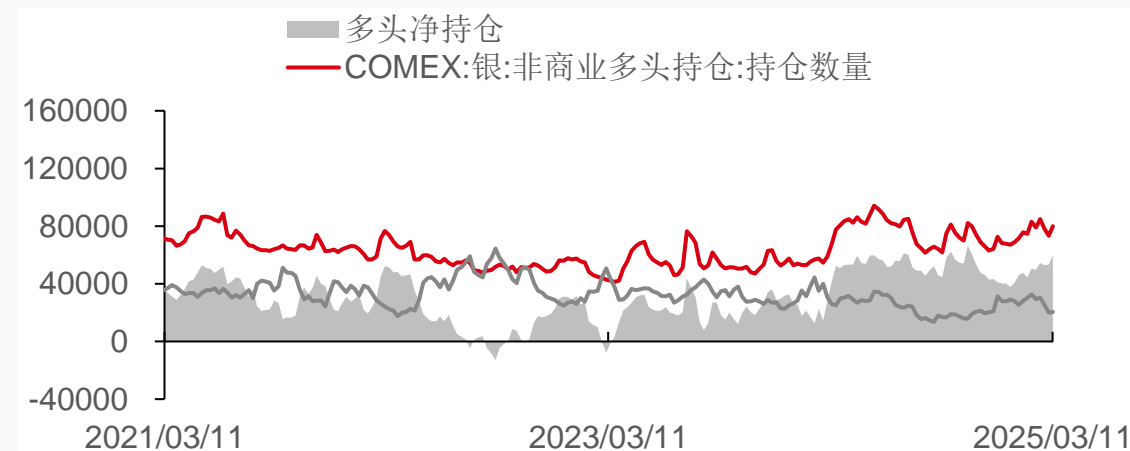
### 白银ETF持仓 (吨)



### 黄金CFTC持仓 (张)



### 白银CFTC持仓 (张)



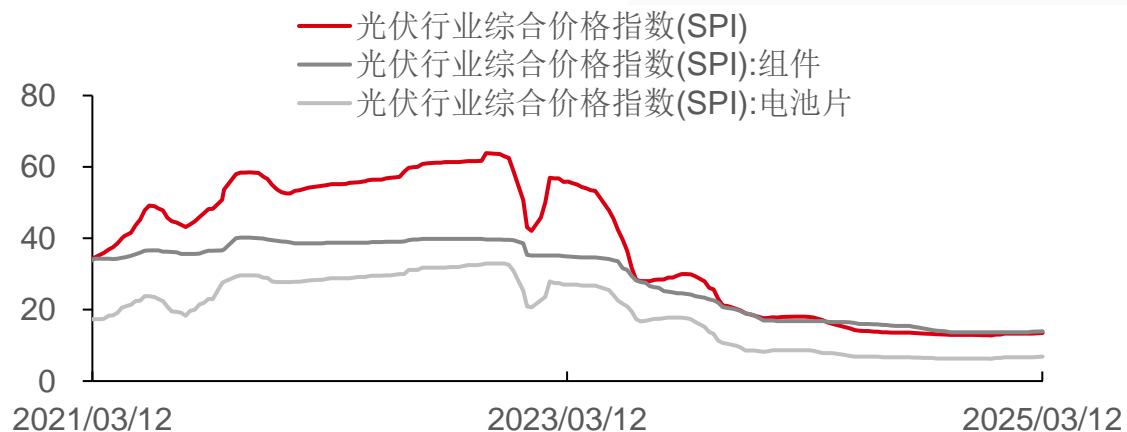
### TED Spread (%)



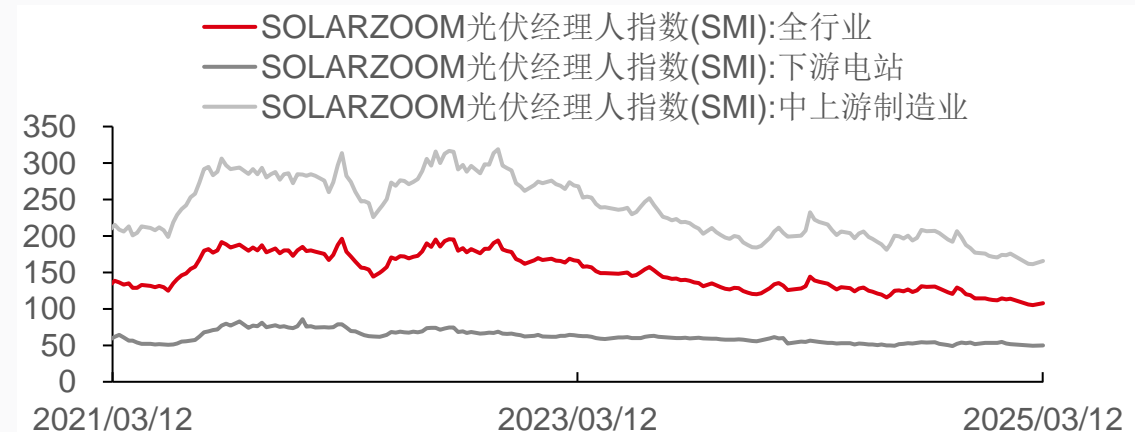
### VIX指数 (点)



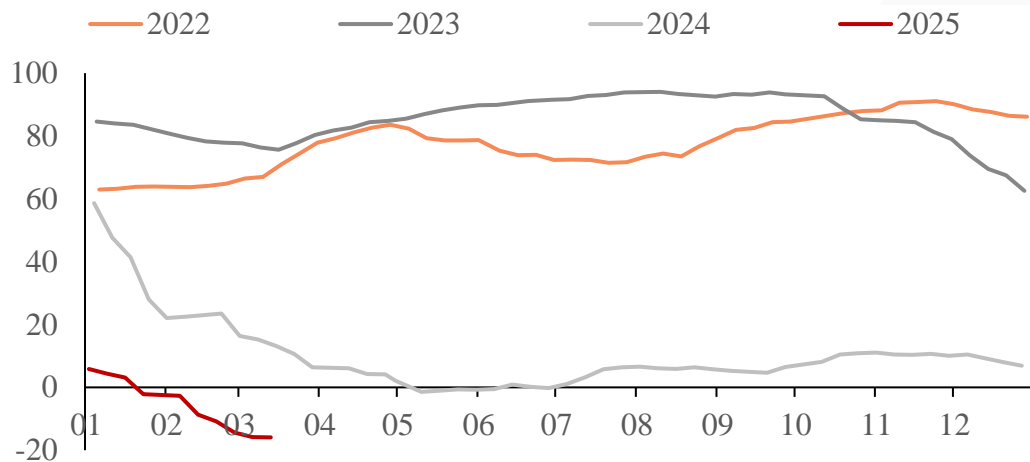
### 光伏价格指数 (点)



### 光伏经理人指数 (点)



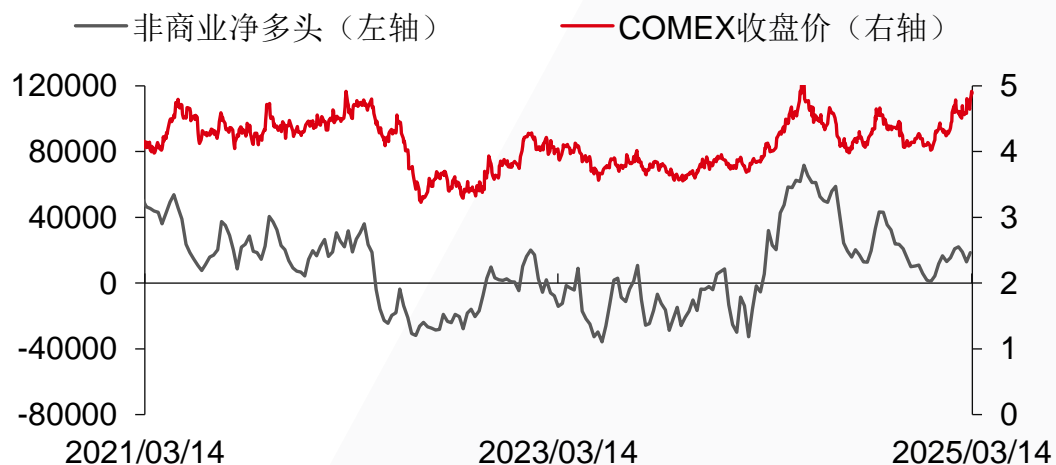
### TC价格指数 (点)



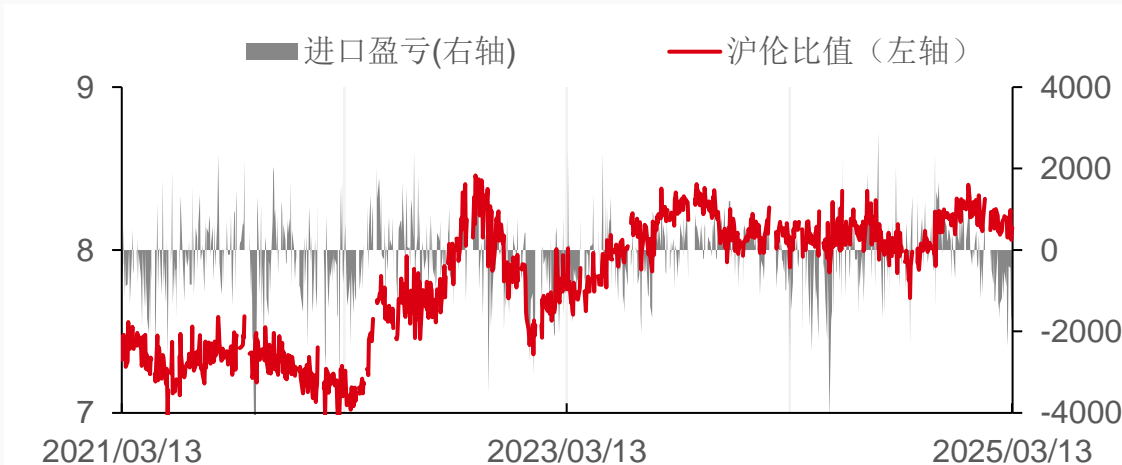
### 精废价差 (元/吨)



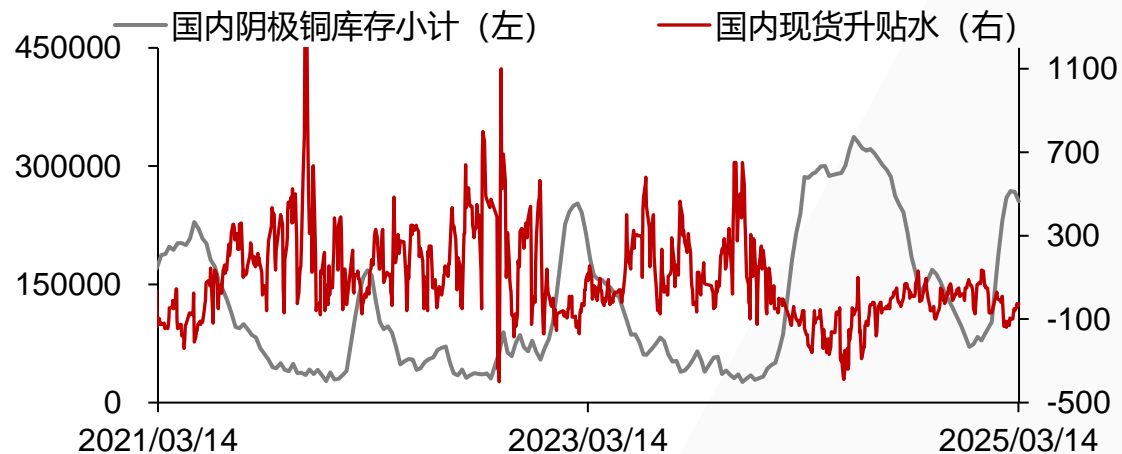
### CFTC铜持仓 (张)



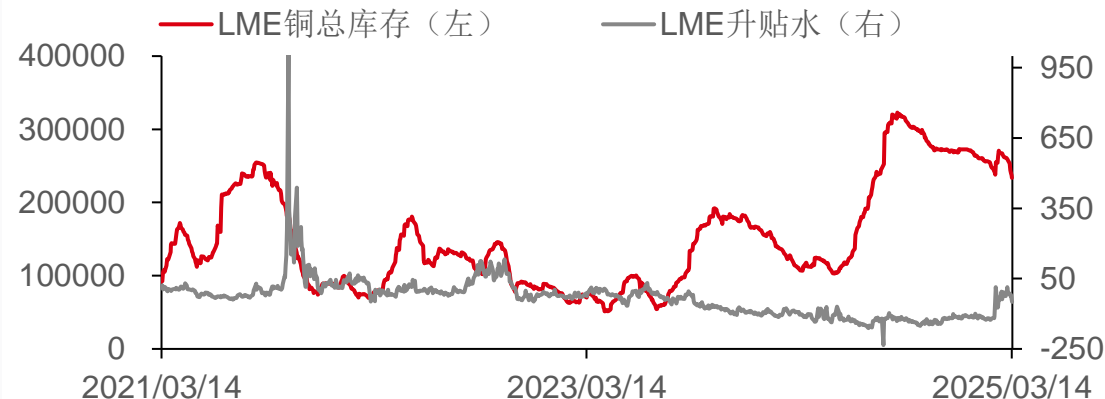
### 进口盈亏 (元/吨)



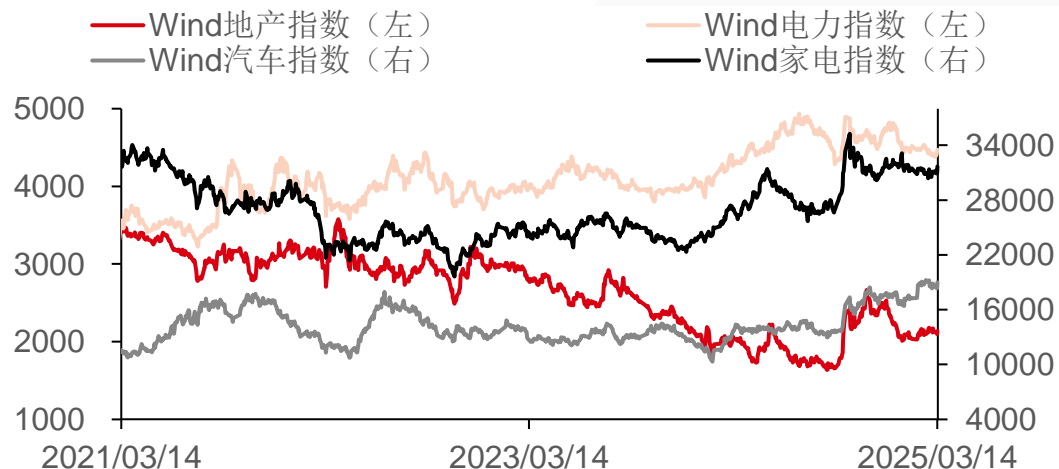
### 国内库存及升贴水 (吨, 元/吨)



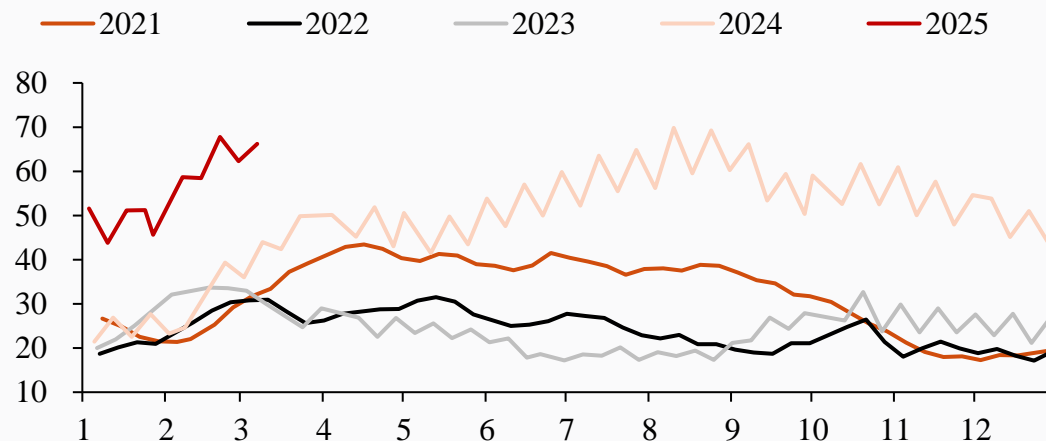
### 伦铜库存与升贴水 (吨, 美元/吨)



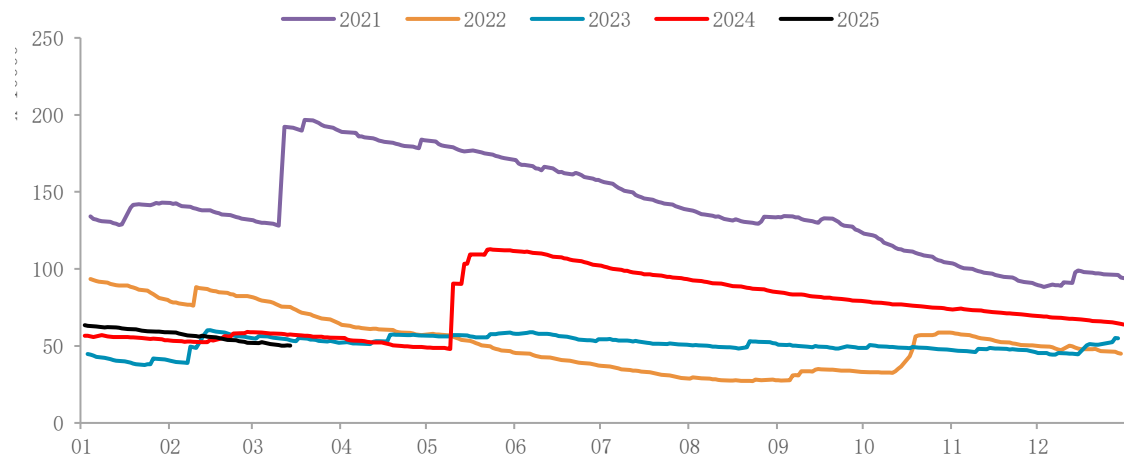
### 下游板块指数 (点)



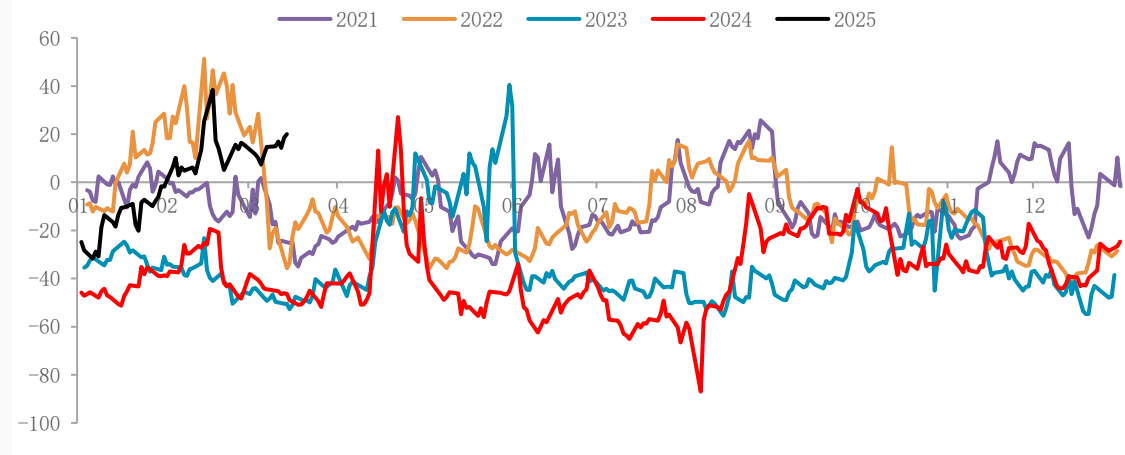
### 铜全球含上海保税区库存 (万吨)



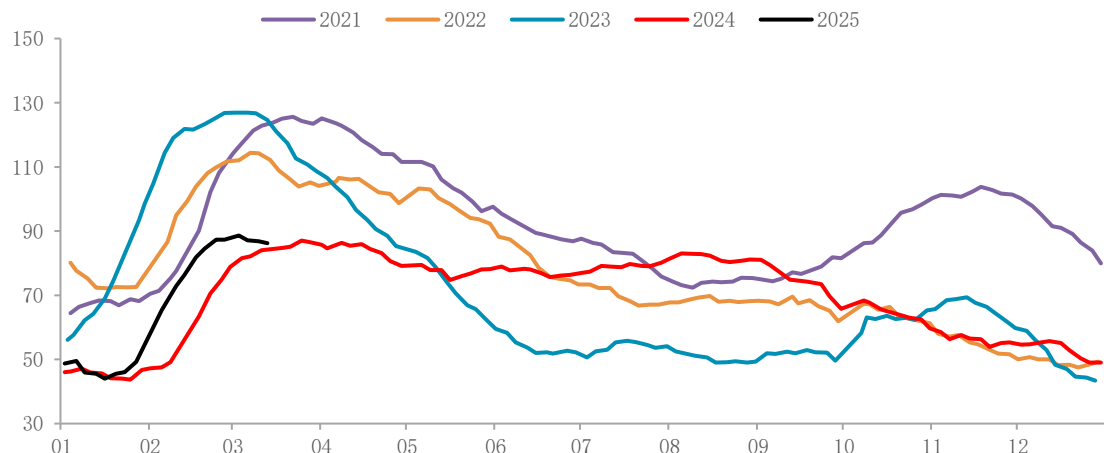
### 伦铝季节性库存 (万吨)



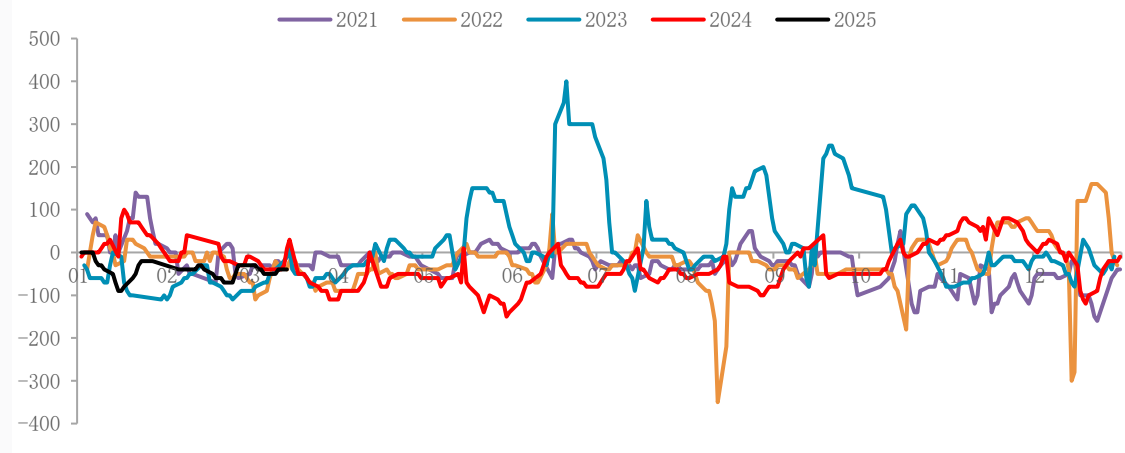
### 伦铝(0-3)升贴水 (美元/吨)



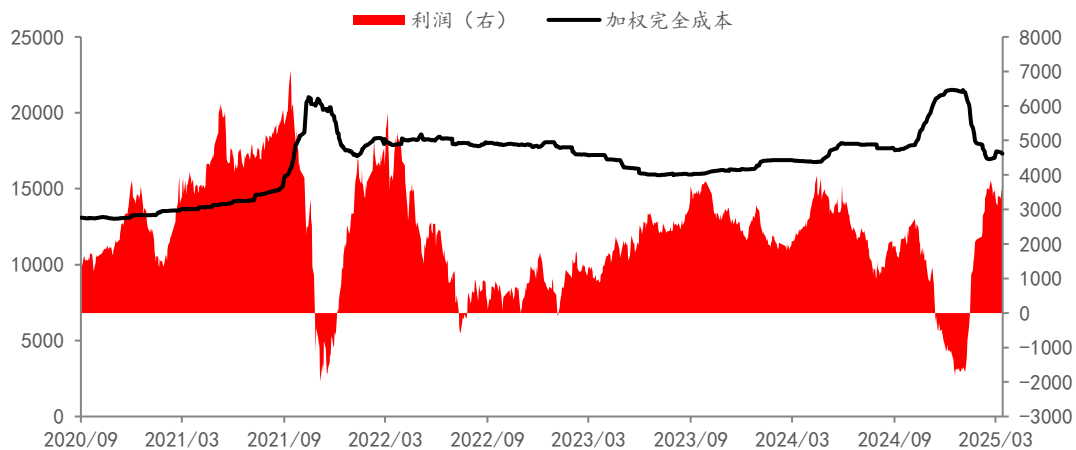
### 中国铝季节性社会库存 (万吨)



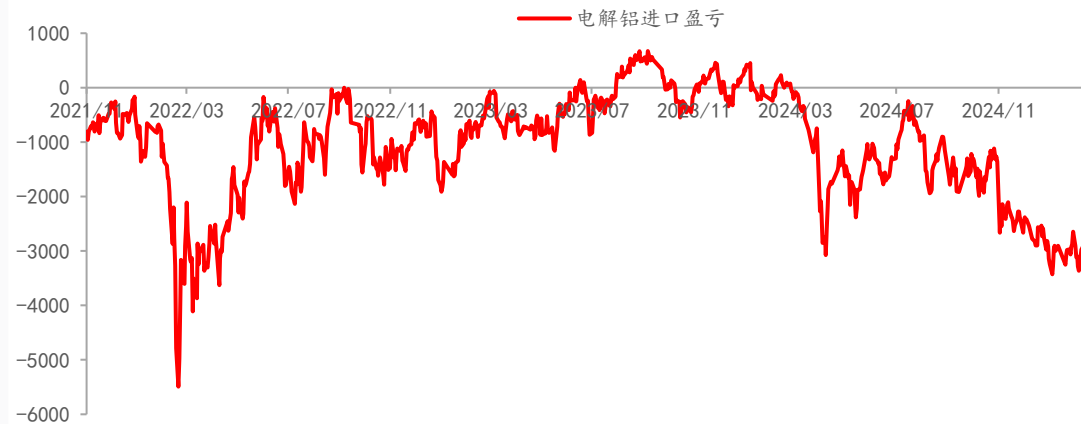
### SMM铝锭季节性升贴水 (元/吨)



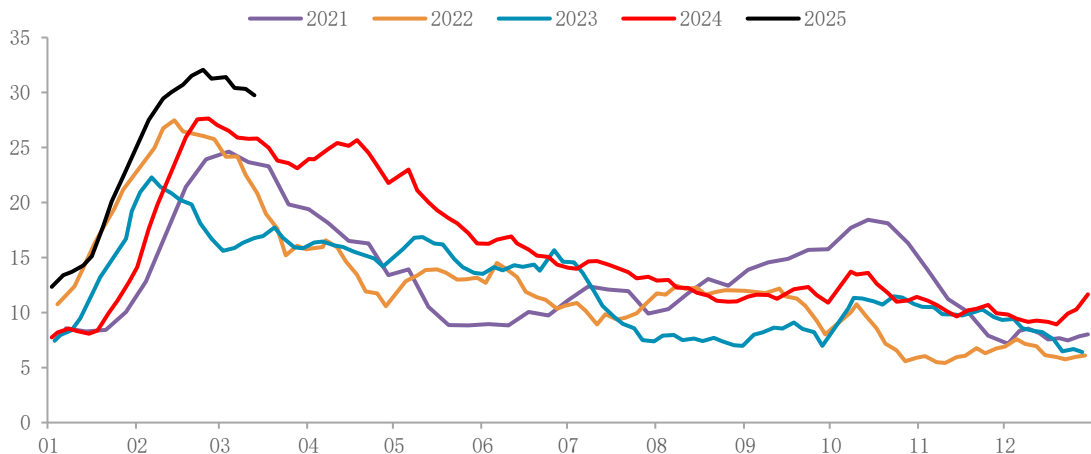
### 电解铝成本利润 (元/吨)



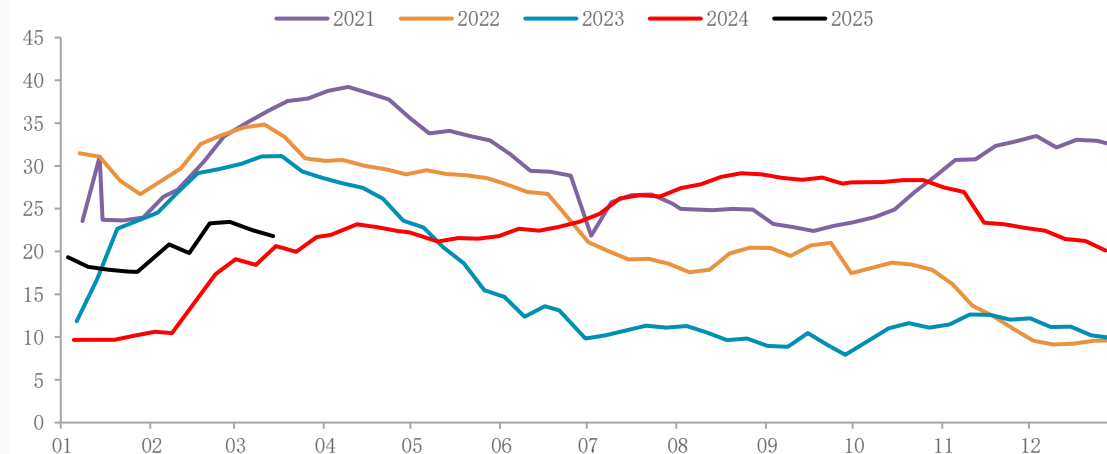
### 电解铝进口盈亏 (元/吨)



### 铝棒库存 (万吨)

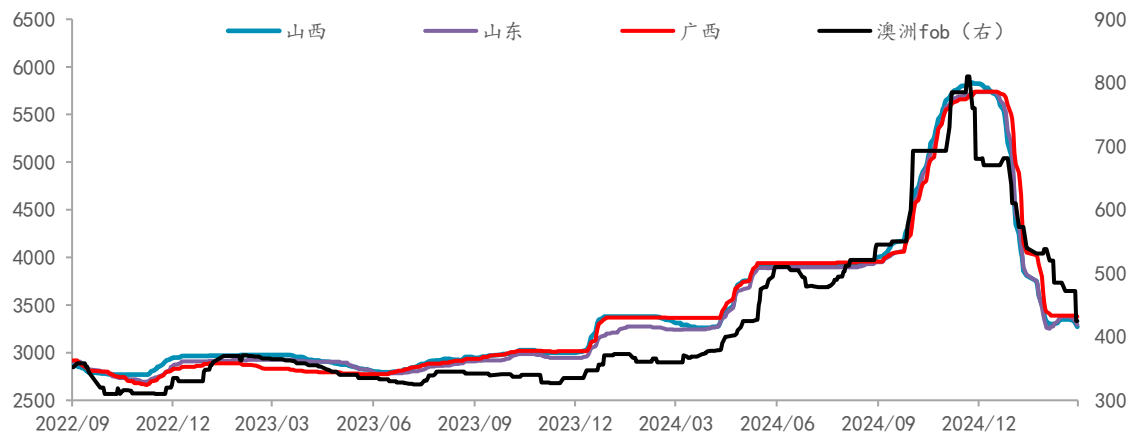


### 电解铝交易所库存 (万吨)

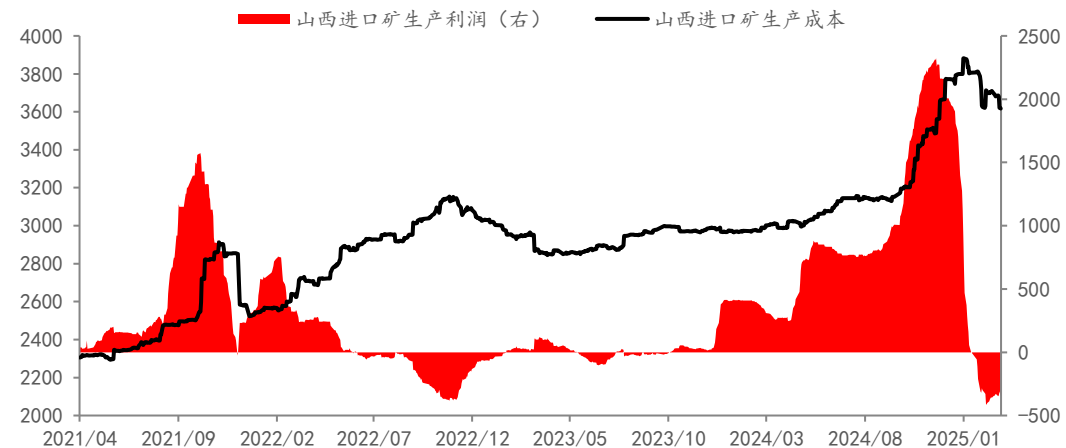




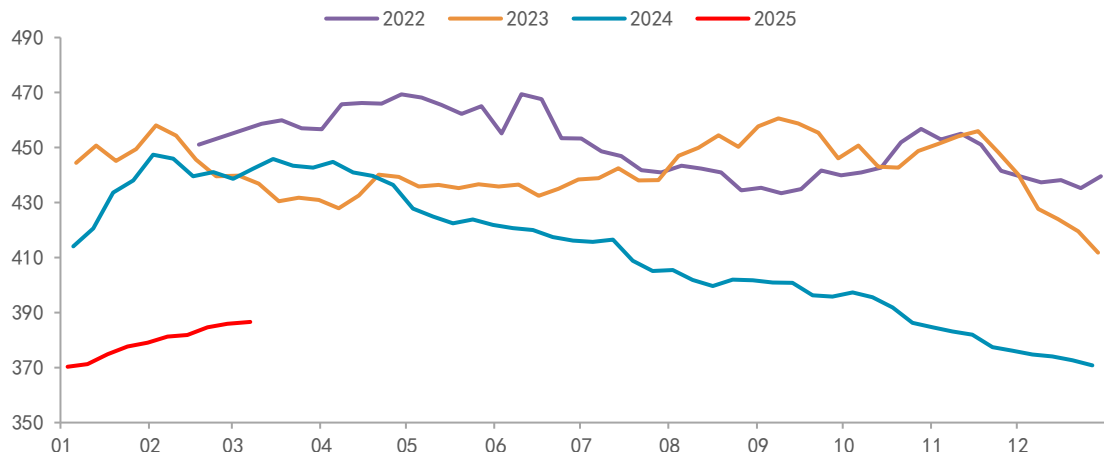
## 氧化铝价格 (元/吨, 美元/吨)



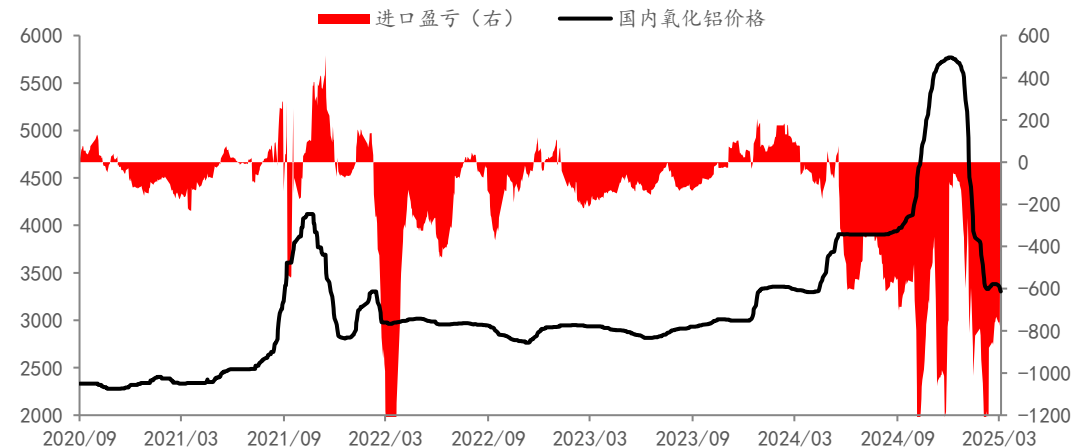
## 山西进口矿生产成本利润 (元/吨)



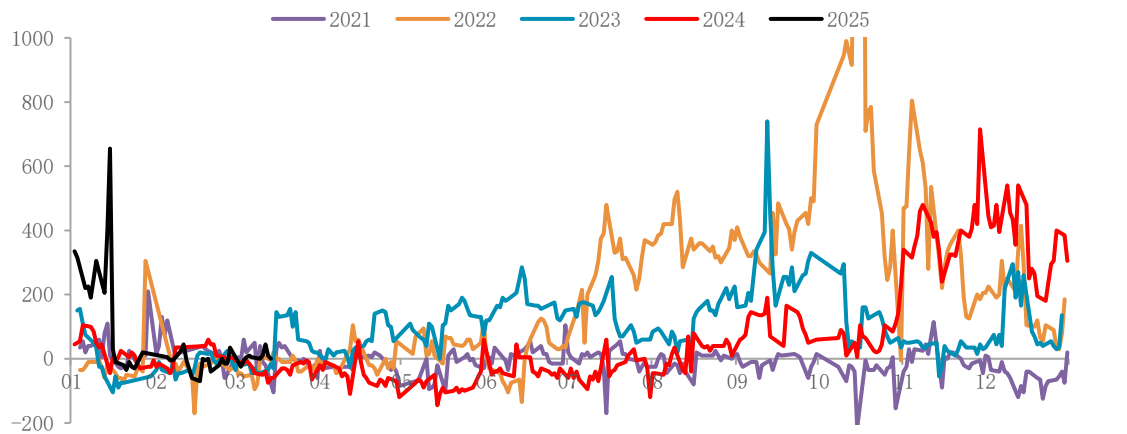
## 氧化铝总库存 (万吨)



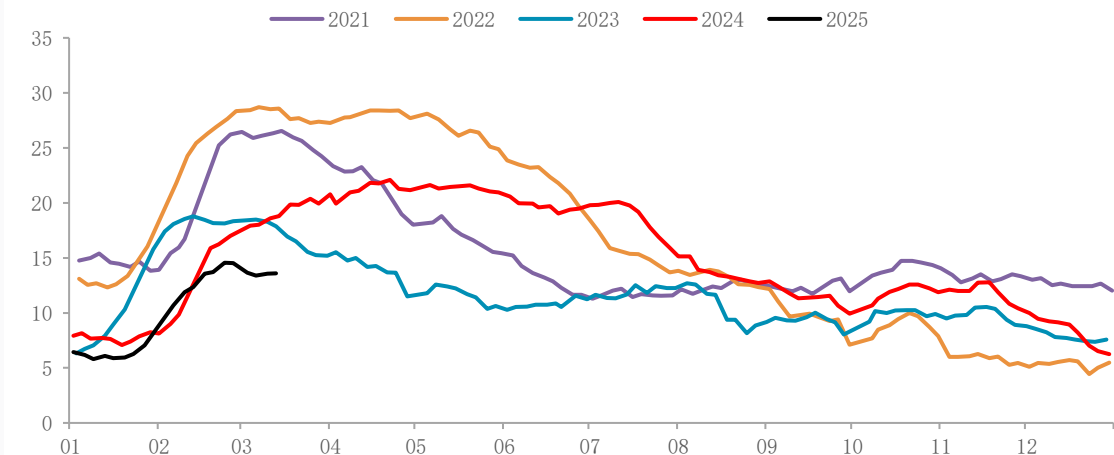
## 进口盈亏 (元/吨)



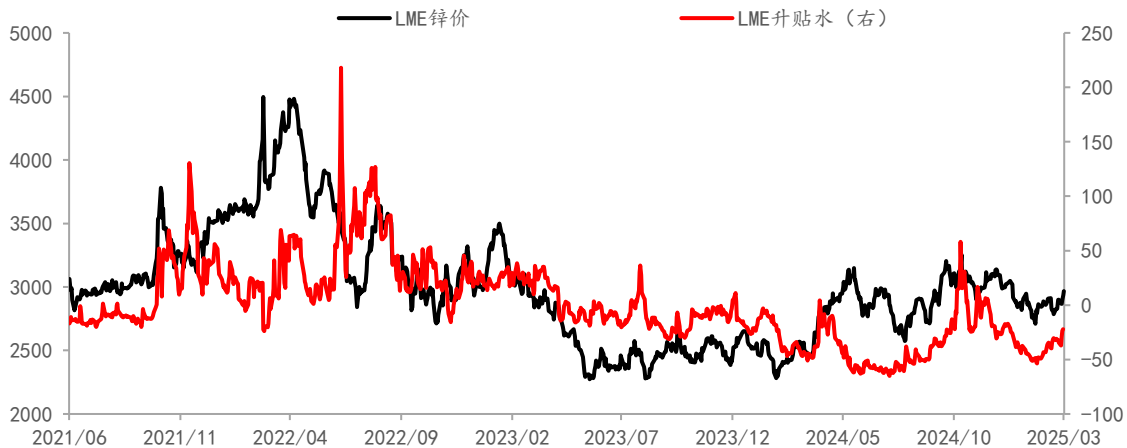
### 沪锌价差 (当月-连1, 元/吨)



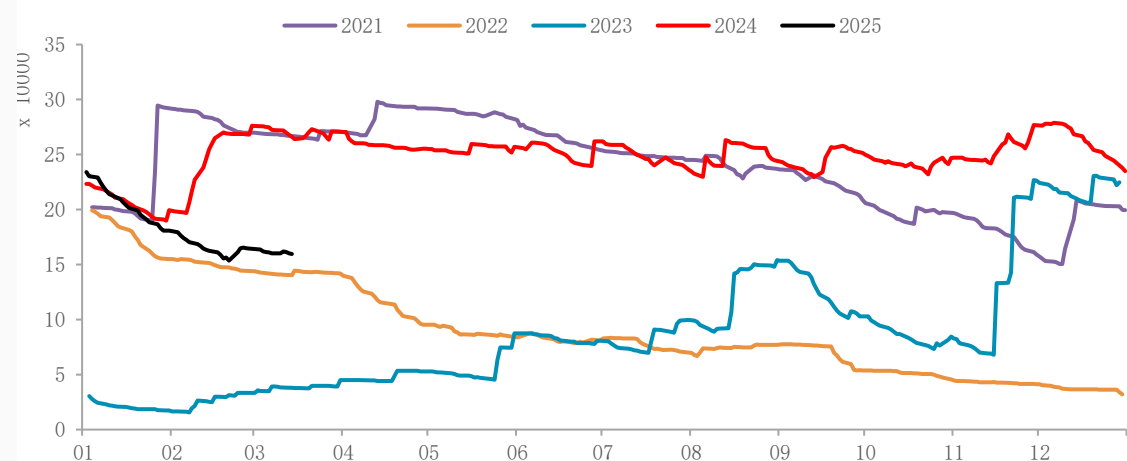
### SMM锌七地库存 (万吨)



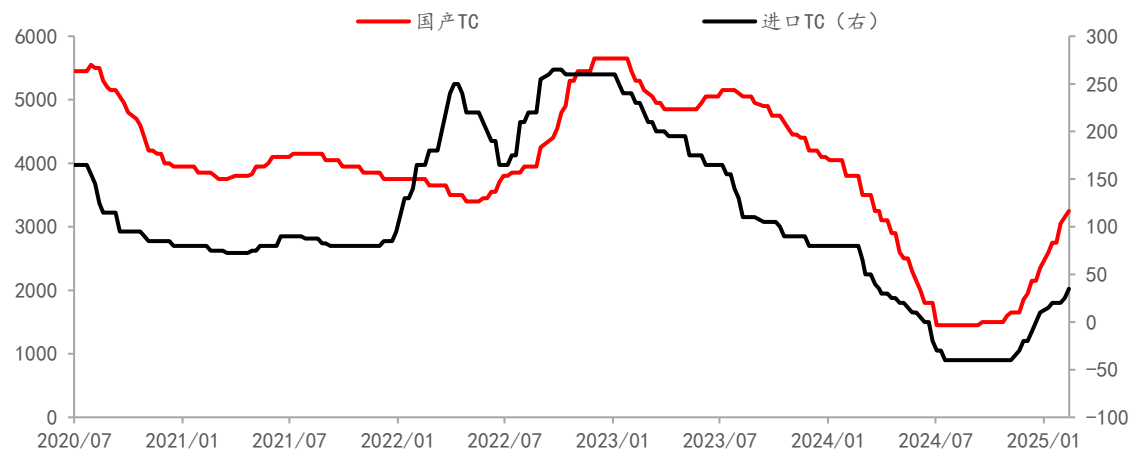
### LME锌 (0-3) 升贴水 (美元/吨)



### LME锌季节性库存 (吨)



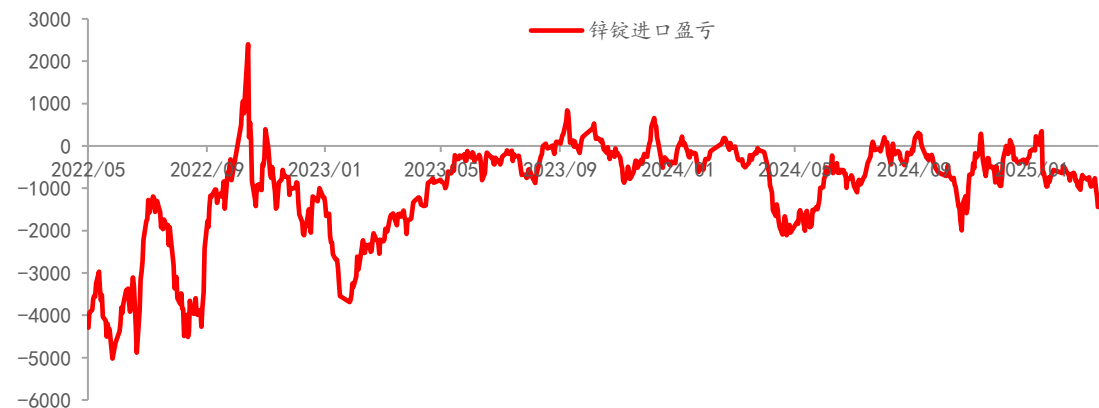
## 锌矿加工费 (元/吨, 美元/千吨)



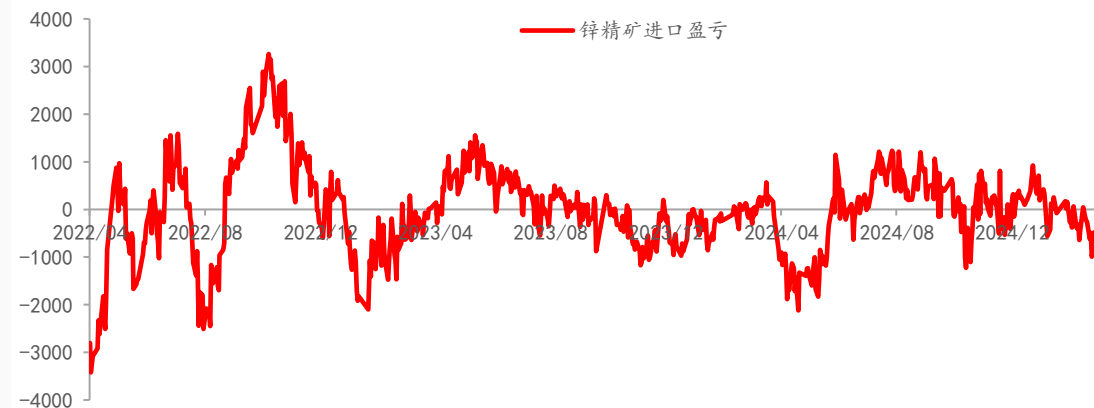
## 锌矿生产利润 (元/吨)



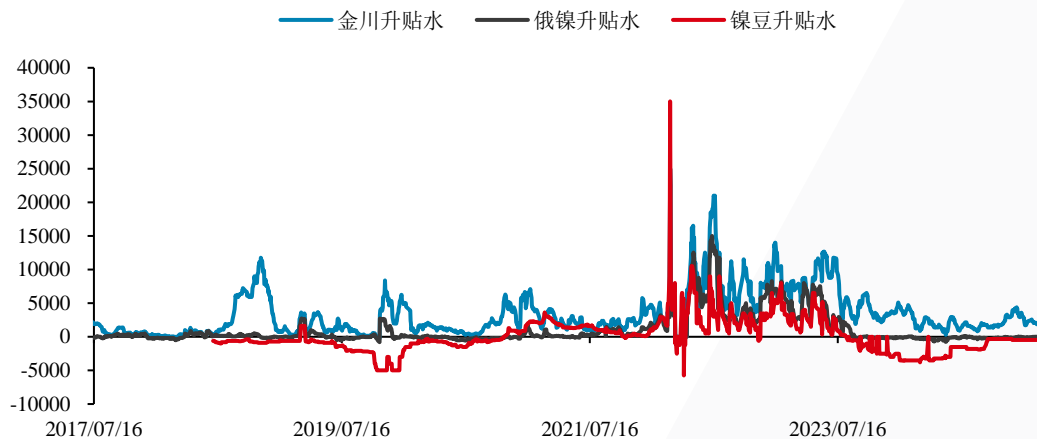
## 锌锭进口盈亏 (元/吨)



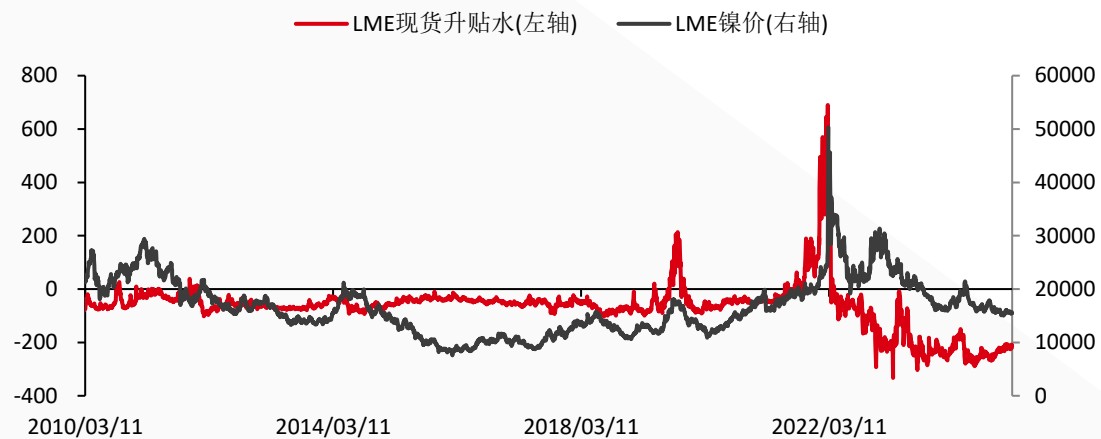
## 锌矿进口盈亏 (元/吨)



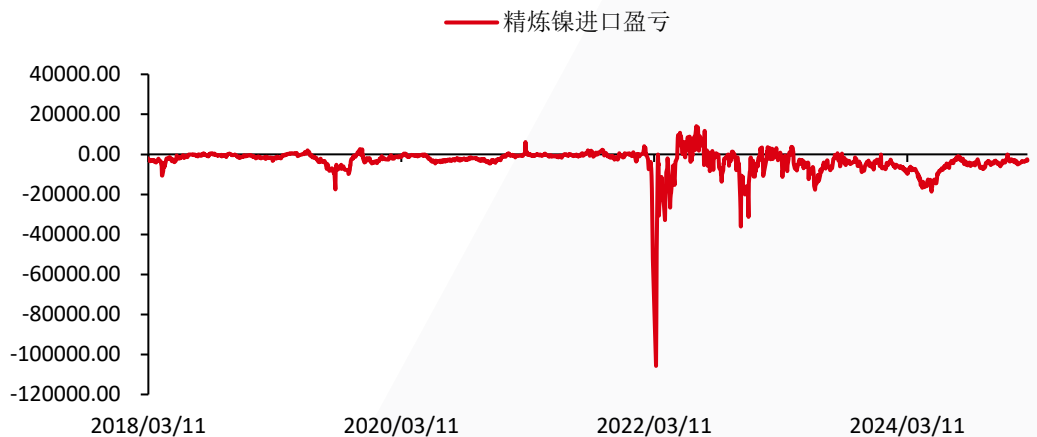
## 国内精炼镍升贴水 (元/吨)



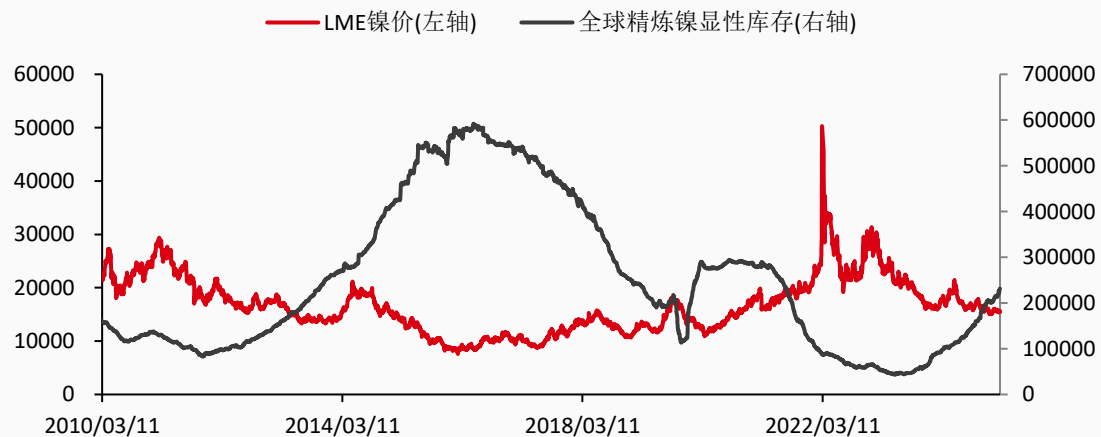
## 伦镍价格及升贴水 (美元/吨, 美元/吨)



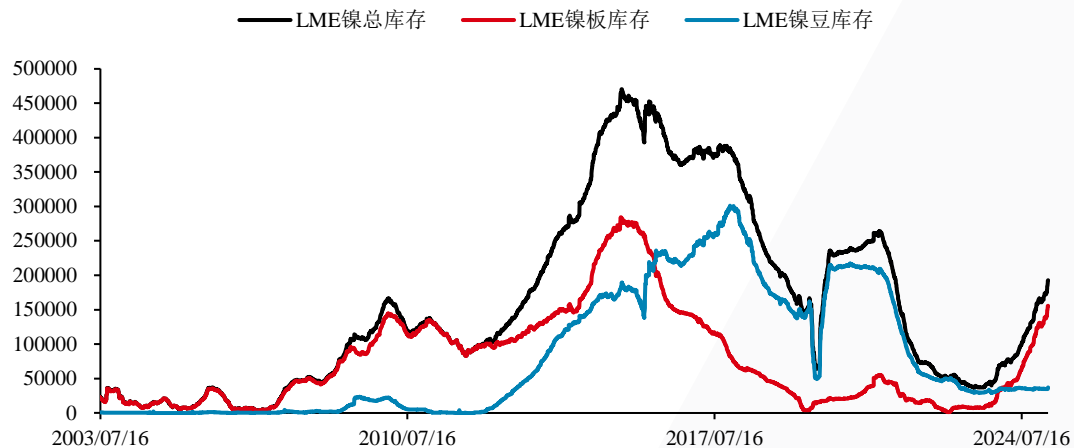
## 俄镍进口盈亏 (元/吨)



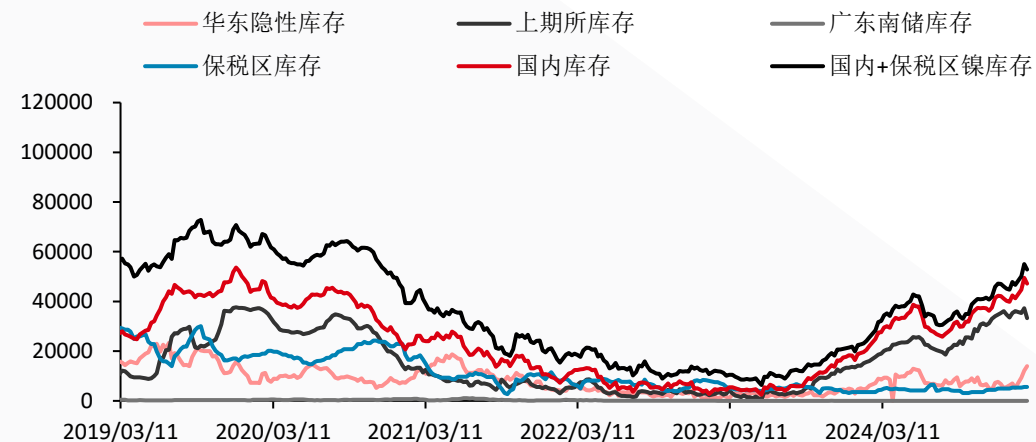
## 全球精炼镍显性库存 (美元/吨, 吨)



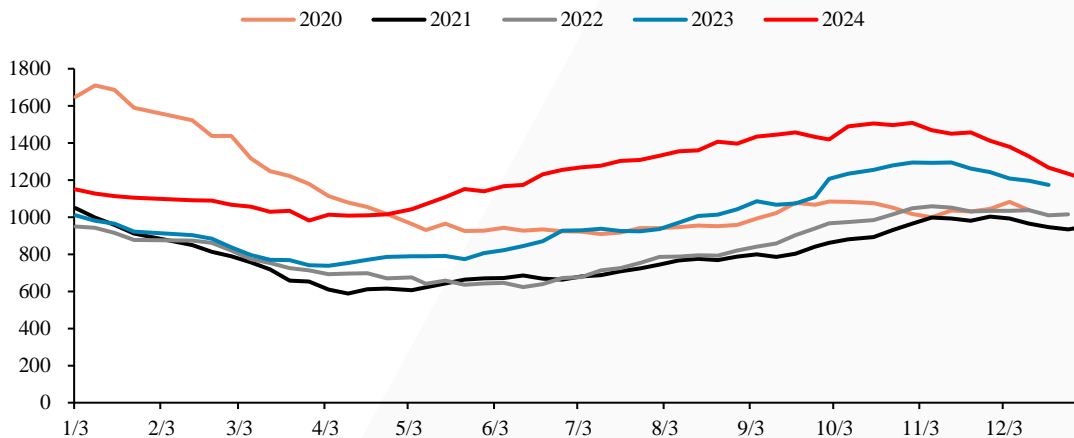
## LME精炼镍库存 (吨)



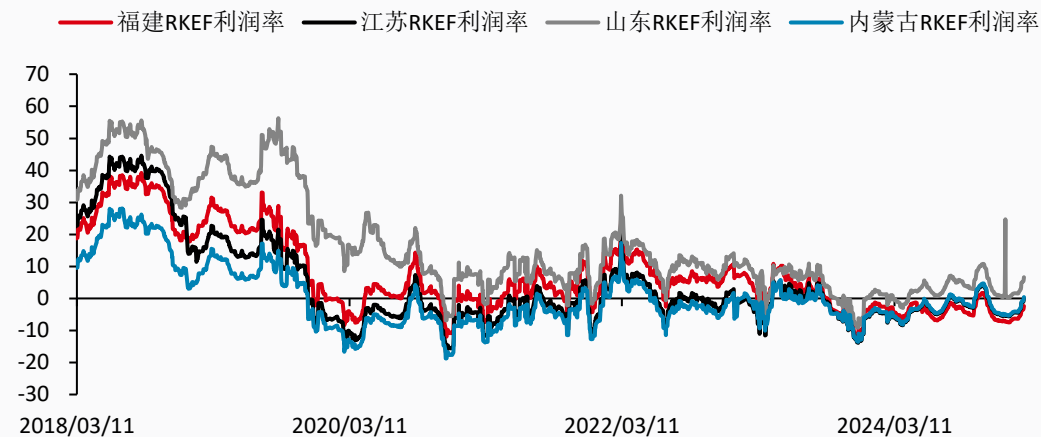
## 中国精炼镍库存 (吨)



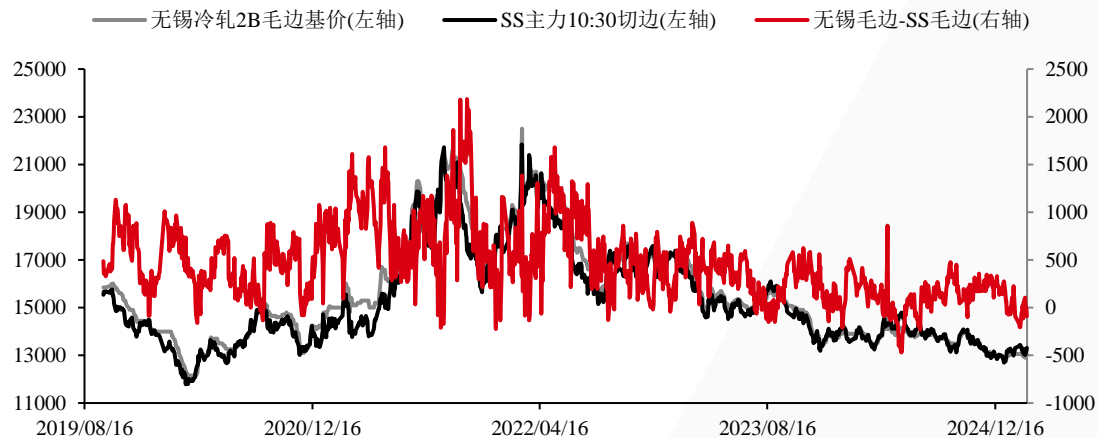
## 镍矿港口库存 (万吨)



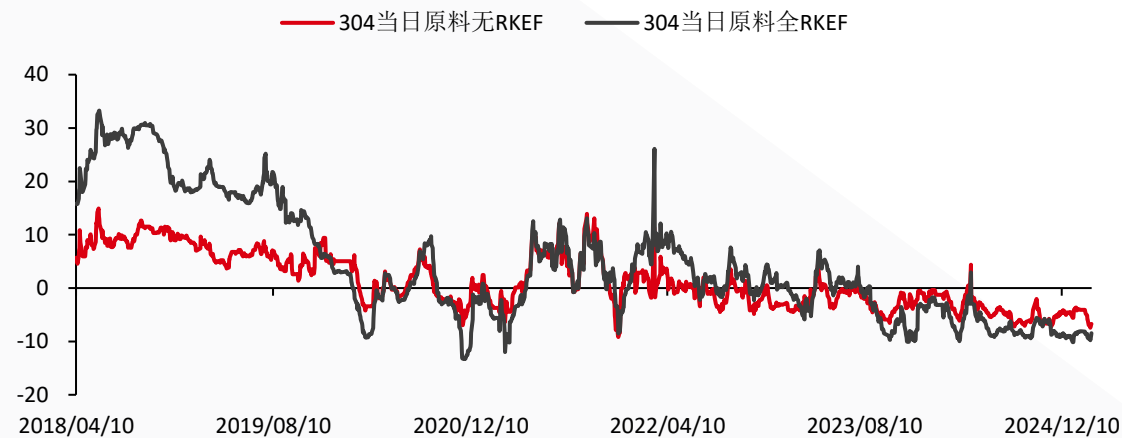
## 中国高镍生铁利润率 (%)



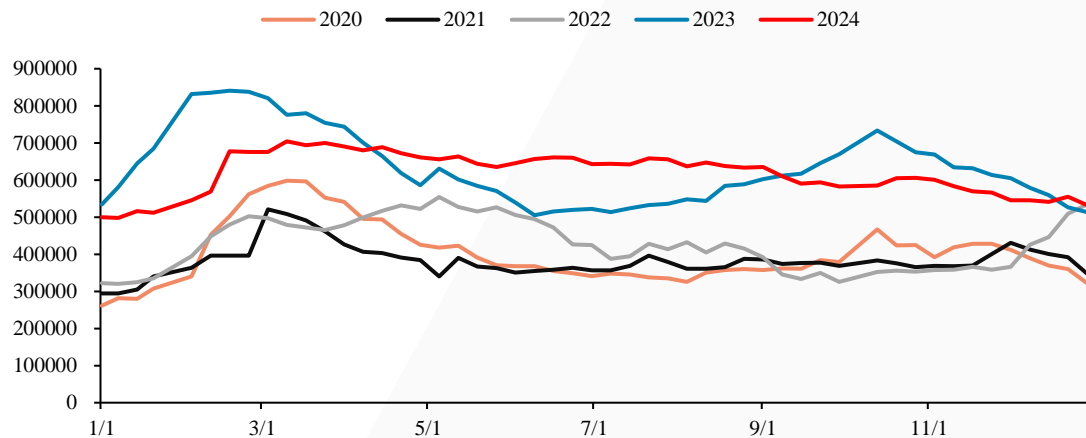
## 不锈钢期货现货价格与基差 (元/吨, 元/吨)



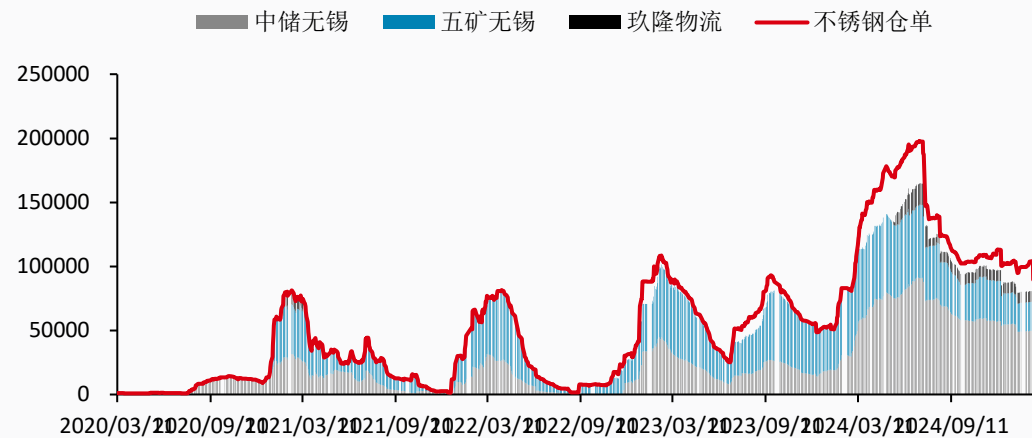
## 304不锈钢利润率 (%)



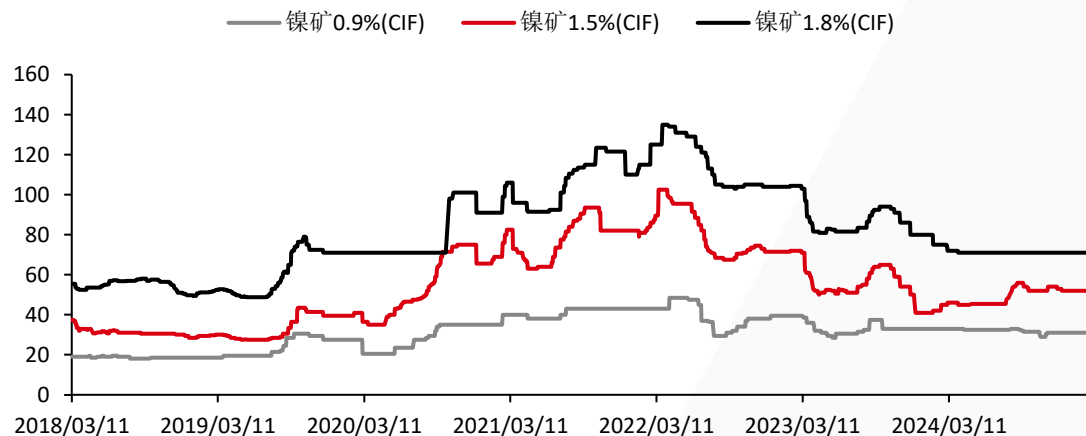
## 300系不锈钢库存 (吨)



## 不锈钢期货仓单 (吨)



## 镍矿价格 (美元/湿吨)



## 镍铁价格 (元/镍点)



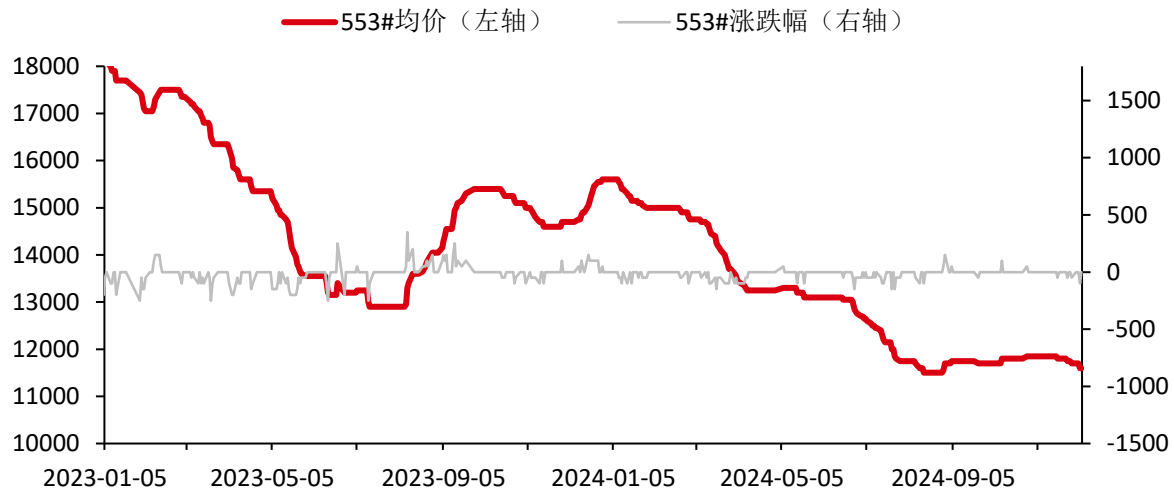
## 高碳铬铁价格 (元/基吨)



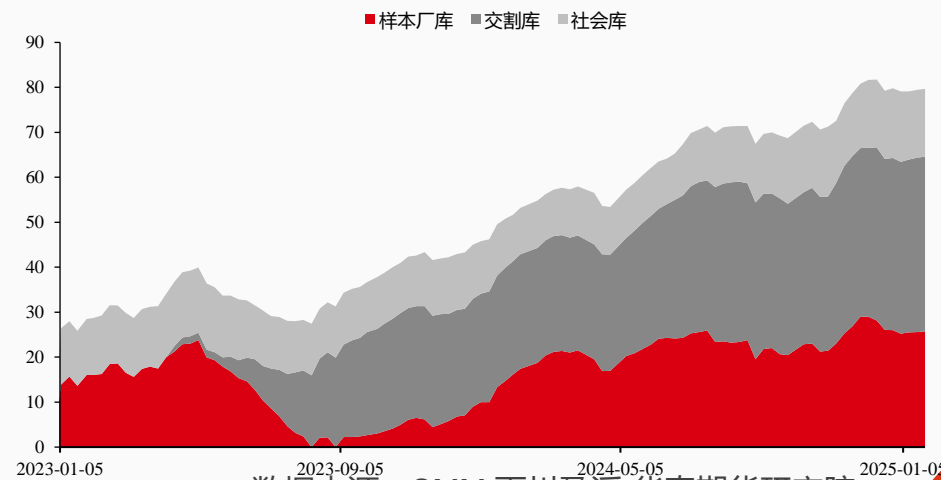
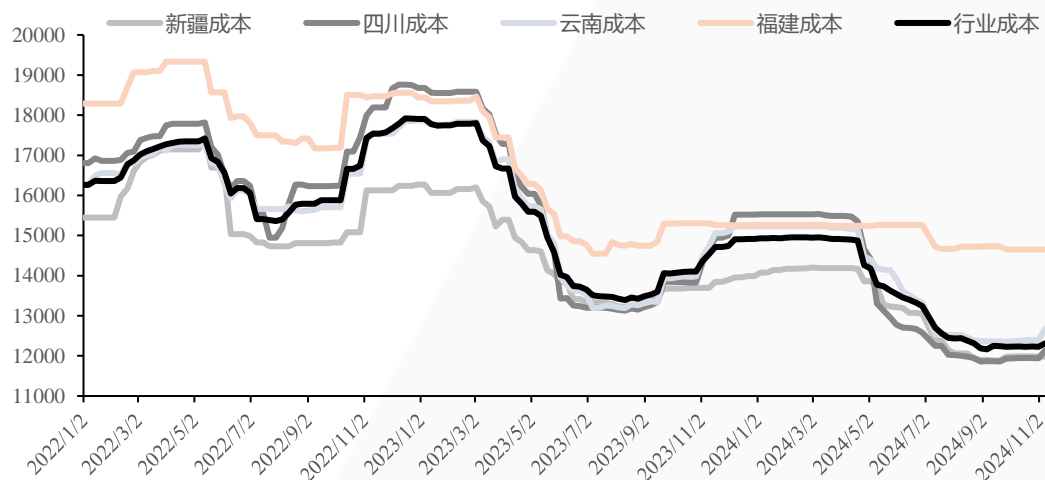
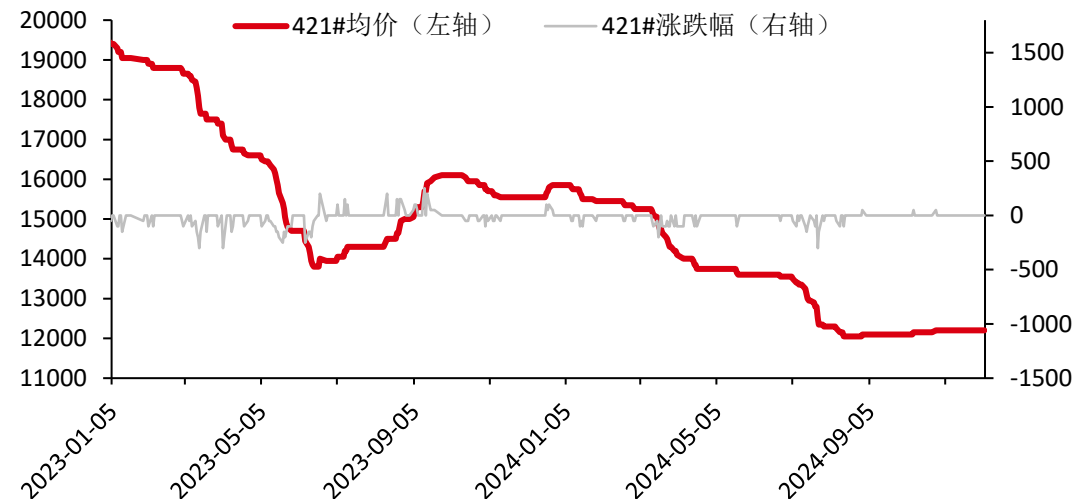
## 镍不锈钢比值 (元/吨)



## 华东553#价格走势 (元/吨)



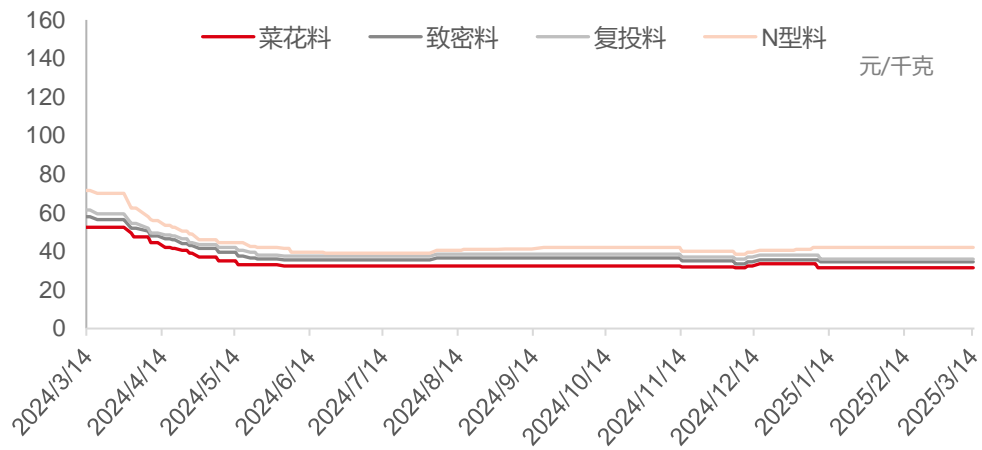
## 华东421#价格走势 (元/吨)



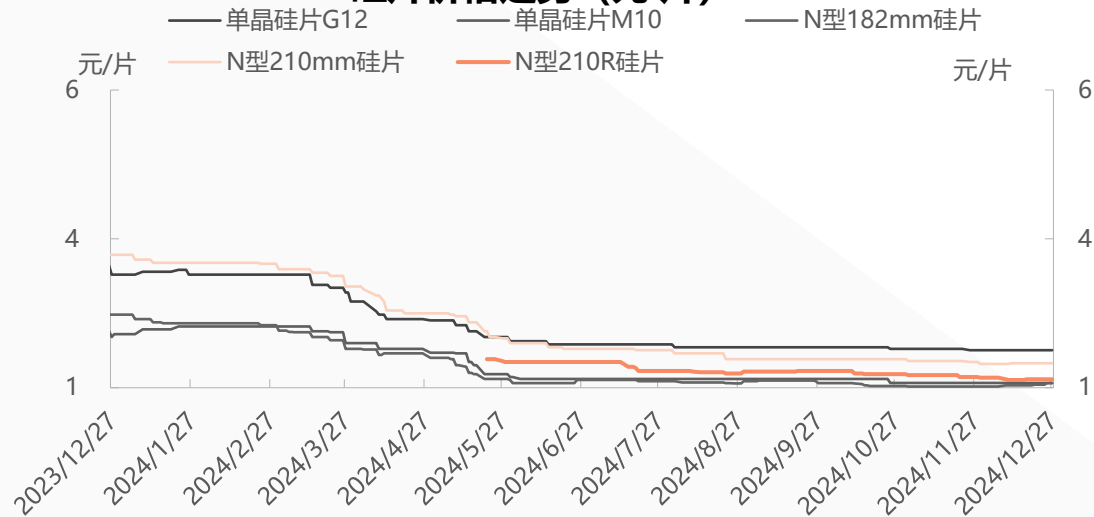
数据来源: SMM 百川盈孚 华泰期货研究院



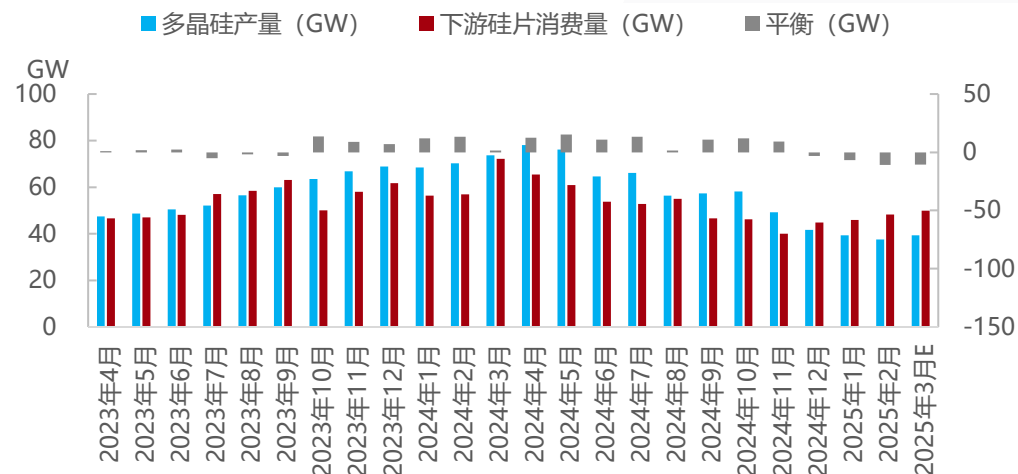
### 多晶硅价格走势 (元/千克)



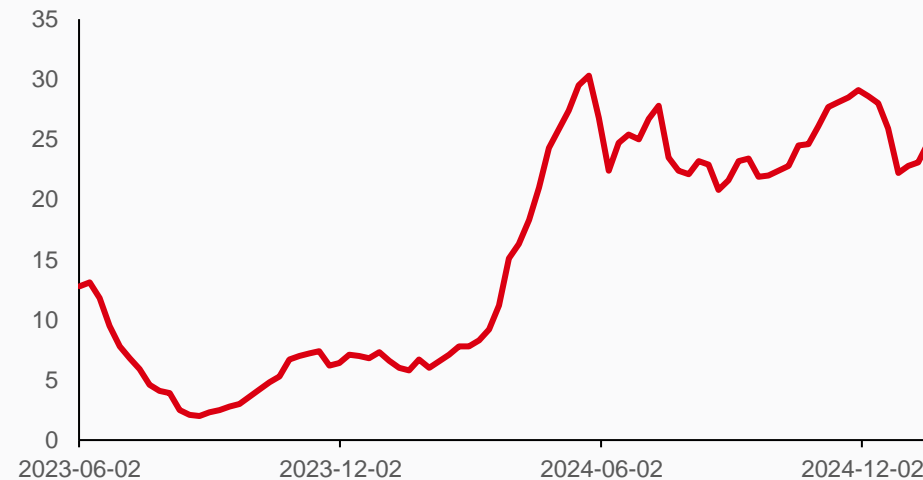
### 硅片价格走势 (元/片)



### 多晶硅供需平衡 (元/吨)



### 中国多晶硅库存 (万吨)



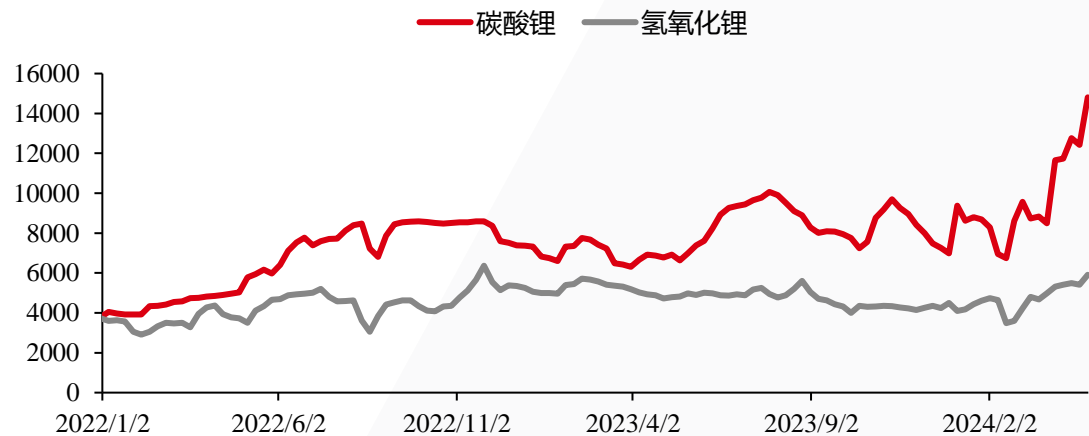
## 电池级碳酸锂(99.5%电池级/国产) 价格走势 (元/吨)



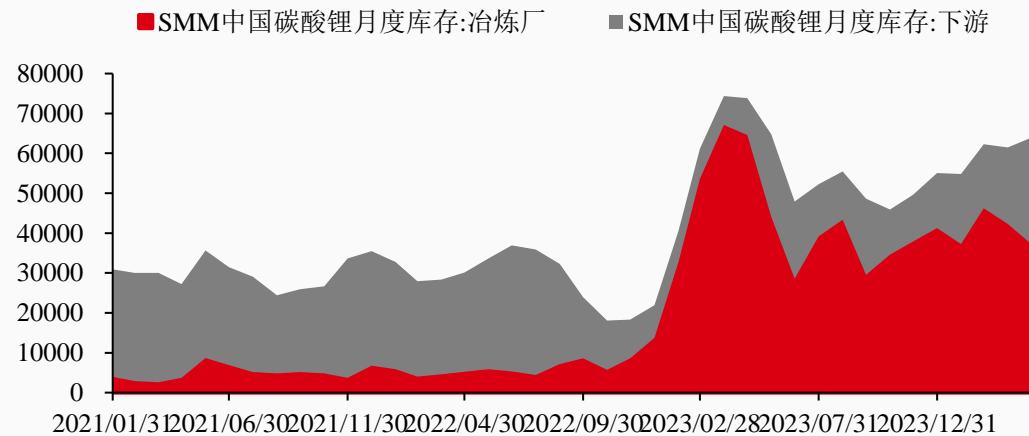
## 56.5% 电池级粗颗粒氢氧化锂价格走势 (元/吨)



## 百川碳酸锂与氢氧化锂周度产量 (吨)



## SMM统计中国碳酸锂库存 (吨)

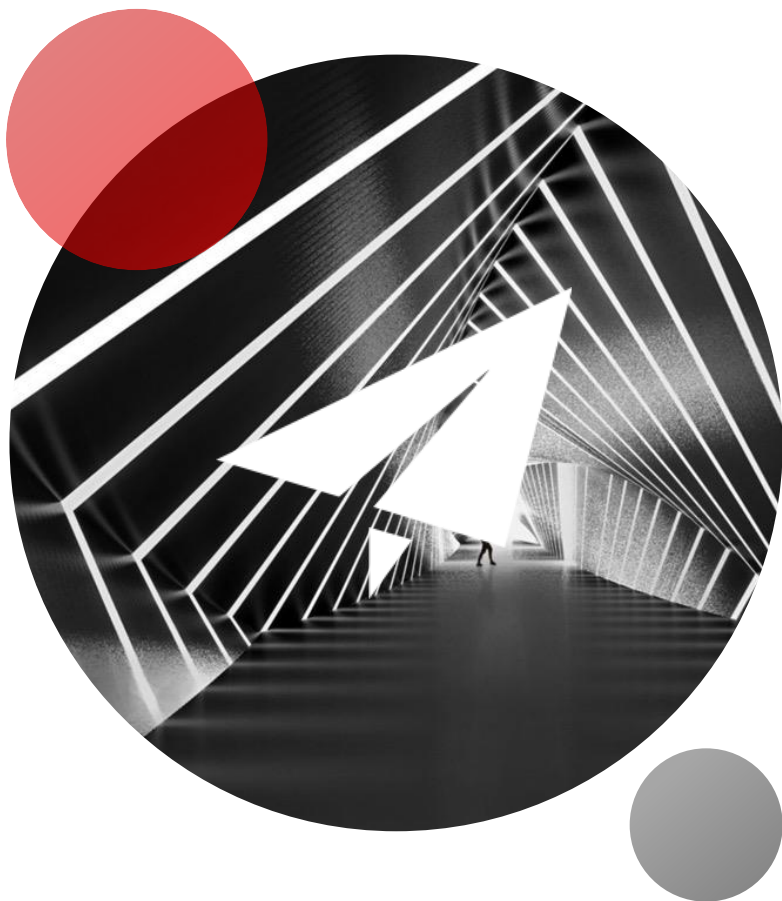


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



# THANKS



期赢天下APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

全国热线：400-628-0888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)